全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

像他们一样赚钱

——揭秘对冲基金

Charlie 著

更多关于对冲基金的资料：http://hedgefund.jimdo.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内容简介

《像他们一样赚钱---揭秘对冲基金》，生动地描述了在极端的金融危机环境下仍然赚钱的一群对冲基金经理人的真实生活和投资理念。作者将最复杂的投资用最简单有趣的语言表达出来，以求通俗易懂，让每个人在看完本书后都受到启迪。

本书描述了一个失败的投资者与小学同学重逢之后发生的故事，通过小学同学、名车、美食、雪山、温泉等人人喜欢的主题，跳出呆板的投资教条，走入一群灵活积极的对冲基金经理人中，揭开对冲基金神秘的面纱，从不同的角度完整地叙述了关于对冲基金投资者应该知道的一切内容。

本书包括三大部分内容，第一部分描写一位对冲基金经理为小学同学讲述对冲基金的基本特征、与公募基金的区别、反舞弊、资产配置、风险管理等内容。第二部分重点放到在 2008 年极端恶劣的市场环境仍然获得了正的回报的几名对冲基金经理身上，他们对这位投资者讲述书本中学不到的、价值不菲的个人信息和理念；同时描写了在复杂的环境下，9 种策略的演绎出的赚钱故事。第三部分讨论怎么样投资对冲基金，以及这个故事带给人们对追求财富和快乐的启迪。

我真诚希望各位读者能像书中的主人翁一样，学习到最新的、真正有用的东西；希望本书能够帮助你从容面对你的财

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

富，无论市场怎么样变化，你都能找到你的绝对的快乐。阅读本书只需要 2 个小时左右，适合在股票狂跌的彻夜难眠的夜晚一口气读完，也适合在因为心里挂念着投资的股票而坐立不安的时候阅读，或者在休闲的渡假途中，或者选一个周末的下午在星巴克要一杯咖啡伴随着阅读。

更多关于对冲基金的资料：http://hedgefund.jimdo.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序言

早些年在看到投资者亏损时，我就反复问自己，有没有只赚不赔的投资，如果有，那么又该是怎么样的一种投资。这其实是对冲基金的追求。从 4 年前我就开始了解对冲基金，它们的投资的特征完全不同于公募基金和传统的股票和债券投资，无论市场的涨跌都不影响他们的投资获利的特征，引起了我巨大的兴趣。

2008 年那对于大多数投资者来是做恶梦的一年。然而有一些对冲基金在市场在大跌的时候反而盈利，这让投资者对冲基金的需求更加迫切。对冲基金出现在投资界的时间大约只有 70 年左右的时间，其间不断发展变化，至今也没有完全清晰的定义。国内资本市场发展比国外晚，所以也难寻觅其踪影。投资是一门非常严格的考试，这个考官就是比我们任何一个人都聪明的市场。在这场考试中通过了，你得到的奖赏就是丰厚的回报。我在对冲基金的付费数据库中查找他们在 2008 年的数据，惊讶地发现其中有不少的回报是 100%以上的。就是在去年投资者一片哀鸿遍野的时候，他们中的顶尖者不仅没有受到冲击，反而资产有成倍的增长。而就平均值来，他们的损失远远低于传统的投资。正是因为对冲基金的投资回报极高，受到市场的影响小，加上外在的投资的机会不断增加的因素，促使它们经历了飞速的发展。操作对冲基金运作的是非常神秘的一群人，他们是充满了激情和能力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的投资界精英中的精英；他们追求的是一种近乎苛刻的完美，追求的是一种对自己高要求的永不停歇的精神；他们行事低调，往往不会在公开场合宣传自己，也不会为自己做太多的辩解。在这本书里面，我将为你揭开他们盈利的神秘面纱，关注他们在这么一条绝对回报的路程经历的风风雨雨。要进行这样的采访是艰难的，基于对自己绩效的考虑或者公司的规定，很多经理不接受访问，甚至有不少对冲基金经理根本没有兴趣暴露在公众的目光之下。经过上百次诚恳地邀请之下，我终于得到多位对冲基金经理的帮助，他们不厌其烦地回答我的各种问题。这本书从不同的角度从各个方面对他们的工作和生活进行揭秘，翻开这本书，你会发现投资最顶尖人物的真实生活。

追求简单和实效是这本书的出发点。对于这本书的质量的自我判断，首先是考虑到是否能让读者读懂。没有财务背景的人也能读懂，才是真理，因为在这个领域，相信比我更加不懂得投资管理的知识的人数还是很多的。写这本书也是我向对冲基金的前辈们一个学习的过程，他们的精神深深吸引着我，是我这个再次准备 CFA 第三级考试的新人在投资职业生涯中追求的一种精神境界。

描述对冲基金真正的难点不是在用专业的术语重新叙述，而是用非常简单的语言将整个内容表述出来。正是因为如此，书中尽量避免了对冲基金投资中会使用的专业术语，而将一些专业术语在附录中专门列出。投资的专业不是在于其用词的专业，真正的投资专业是要给人带来绝对的回报。世界上

更多关于对冲基金的资料：http://hedgefund.jimdo.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能够给人带来好处的事情都是很简单的，用词的专业只能让人望而却步，这样做还一种可能就是自己都没有弄明白。如果在写书或者口头交流的时候，自己还没有完全弄懂，就会照搬，由于不太懂内容，就把专业词语一起照搬过来。所以，这样的书通常包含有大量的专业词汇，读者也要费很大的劲才可以猜到在什么，而对于投资专业知识了解不多的投资者要彻底搞清楚这些法是需要大量的时间和精力投入的。所以，如果你预期会看到熟悉的教条类型的书，这本书可能会让你失望。这本书没有陈旧的框架，商业利益的浸透和学术职称的评定让出书人的书的内容充满了稻草一般的内容，乏味而且无用。

本书希望能够给读者带来真实的好处，这个好处就是并不需要投入很多的时间和精力，也不需要很多的投资知识背景，当下读完，当下就得到好处。每一天的市场都可以将你的财富推向新高，也可以吞噬你的财富。读完这本书，你对于那些在市场涨跌都赚钱的投资就能充分了解。当你解除了心头的疑惑，自然就当下得到利益，这对于你的财富增加和保持都有好处。

现在，是你重新考虑投资和管理你的财富的时候。

在这里我要感谢特许另类投资分析师协会(Chartered Alternative Investment Analyst Association)的副董事 Wallace Steve, MSI CAIA 对本书的意见；以及优秀的对冲基金经理 Scott Daly，Michael S.Cohn，Raymond Lahaut, CFA，Björn Englund，Philipp Pölzl，本书在他们在他们花费大量时间进行指导和配合下才得以完成。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更多关于对冲基金的资料：http://hedgefund.jimdo.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录

第一章　神秘投资 ……………………………………………1

当大家看到股票价格不断上涨而产生心情很高兴的感受时，总会对这美好的感受不停地“追逐”下去，渴望它能够一直延续下去，非常执着。于是，容易在欢乐中陶醉，希望这种看着股票涨的感受一直保持下去，不要改变。但是，大家都看不见一样东西，那就是资本市场的无常，以致最后掉入了烦恼的沟渠里。

第二章　开车赴会……………………………………………18

对冲基金并不是护身符，如果是护身符，每个人买一份，保证永远不会亏钱。所以要护身符还是要看自己，如果对这种精神认可，自己身上也有一样的精神，你就会享受到对冲基金给你带来的快乐。如果违背这种精神，而是用对冲基金来求发家致富，是不灵的。因为这是一种超越极限的挑战。在这过程中会有跌倒的时候，也有跳跃很高的时候。

第三章　拜访厨神……………………………………………36

我们在春天将一颗种子放进选择的泥土里，经常施肥，除草，悉心照料。但是，一天晚上，不知从哪里冲来一阵洪水，淹没这一片土地，种子刚刚发芽就被洪水冲走，再也不会长成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一棵大树，也不可能结满果实。这不是一件很令人失望的事情吗？这就是资本市场的无常。资本市场的无常，把我们的生活打乱，我们随着它哭而哭，随着它笑而笑。

第四章　品味咖啡……………………………………53

学问，学问，就是学习的时候要提问。这些对冲基金经理面上笼罩着神秘的面纱，向他们直接提问可以学到很多东西。你要学习他们的做事方法，他们相似的特征反映出的是一批优秀的人的行为模式。在了解了他们的想法和做法，你就会对基金经理的特质更加清楚。不过，对于这些业界的精英，你不要像崇拜神一样的崇拜他们，那样是迷信。他们曾经的辉煌业绩不代表将来一定会成功，他们过去的失败也不代表将来就是一蹶不振。

第五章　雪域奇梦（上) ……………………………83

策略之间没有高下，但是要两个符合，符合自己的当前的情况和当前的投资环境。如果你投资多年还是这样，或者不投资还好，越投资反而越穷。就是没有选择好。因为每个时候的投资环境不一样，所以需要的投资策略就不一样。

第六章　雪域奇梦（下）……………………………95

投资本身是没有复杂的意思的，每个人对同一个策略的看法不同，目标不同，就使得投资策略的选择不同。投资不是按照绝对数量而是按照愿望。不是将所有的投资策略都熟悉，而是按照自己的要求选择合适的策略来满足。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章　射雕之弓 ……………………………………109

进行投资的过程中，必须摒弃了贪婪和恐惧，将这些机会视为平等的投资机会，有机会就一定有收获，而不恐惧，机会得到市场发掘后就失去进一步获利的空间，所以不贪婪。他更加觉得重要的事情是，如果有机会才进行投资，没有机会，不要乱动，这个比什么都重要。

第八章　雪中温泉 ……………………………………124

一个人一时不说谎不难，难的是一直不说谎。你投资到某只对冲基金后，仍然需要经常对其进行尽职调查。在绩效好的时候，或者运气好的时候，对冲基金经理没有必要说谎。但是遇到极端的情况，利益进行冲突的时候，对冲基金经理有可能会对你隐瞒真相。所以，进行周期性的尽职调查是有必要的。投资不是一笔交易，而是持续的多笔交易。一旦发现势头不对，就是你重新考虑你的投资组合的时候了。

第九章　日照金山 ……………………………………137

我们如果要去雪山顶，是可以通过自己的努力一步一步爬上去的，但是，我们也可以毫不费力地选择坐缆车上去。但是，不要纵容自己的欲望，也不要禁止自己的欲望，遵行中道。把金钱用于造福大众的事业上，把金钱用在修养自己的慧命上，多做有利于别人的事情，财富就可以带来幸福和快乐。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章　神秘投资

当大家看到股票价格不断上涨而产生心情很高兴的感受时，总会对这美好的感受不停地“追逐”下去，渴望它能够一直延续下去，非常执着。于是，容易在欢乐中陶醉，希望这种看着股票涨的感受一直保持下去，不要改变。但是，大家都看不见一样东西，那就是资本市场的无常，以致最后掉入了烦恼的沟渠里。

2009 年 8 月 14 日，星期五，深圳的某家写字楼里面，一个何三忠正在收拾他的座位上的东西。今天，是何三忠在这家公司最后一天上班的日子。过了这一天，何三忠就会离开这家公司，这家何三忠工作了近四年的公司。

离职前何三忠并没有找好下家，父亲给他的名字里面加入一个“忠”字，就是要让他记住“忠孝仁义”中的“忠”字，一边工作一边去找其它的工作就是对现在的老板不忠，这样的事情他是不做的。

然而何三忠在生活中总是觉得矛盾，何三忠身边的同事流水一样来来去去都是因为嫌薪水太低，一旦有稍微高一点工资的职位就跳槽了。他坚持“忠孝仁义”却得到结果是 4 年的工资只涨了 400 元和做了 3 年他不喜欢的工作。

实际上，除了老板和老板的亲戚，他在公司中比除他之外最老的员工的工龄还要长两年。一直没有离开并不是公司给

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了何三忠很高的薪水，而是有其它的原因。他刚加入了这家公司的时候，公司做投资银行业务。过了一年之后，公司开始转向内部控制/企业风险管理。这个领域是从国外的萨班斯法案 404 条款合规要求演变出来的业务，国外开始做了几年了，国内则刚刚起步。何三忠对这个领域的东西是不感兴趣的。他当时想离开，但是看到老同事基本上走光，公司开出的薪水低吸引不了新的高级人才，他有点怕公司倒闭了就留下来。

3 年过去了，现在公司在项目的报价上比四大会计师事务所的报价都高，公司已经发展起来。公司也承诺在将来给大家多发工资。但是，何三忠想离开了，他觉得是时候该做一些自己真正想做的事情了。何三忠 3 年前报考了需要考三级的 CFA（注册金融分析师），他今年考到最后一级。这次辞职后，能够在工作和学习中达到统一，对何三忠来也减少了不少的精神上和心理上的负担，也是一件好事。

离职的手续都已经办妥，最后半天时间，基本上无事可做，何三忠呆在那么，思绪回到 7 年前。自从他的父亲出意外离开这个世界之后，这个世界对他来就缺少了色彩。在这个时候，这份工作对他来是乏味的，更谈不上快乐的工作。去年股市的投资更是让他几乎将所有的积蓄都赔进去了，他也在一直琢磨，他学到估值方法计算得到的股票估值为什么就跟实际的差距那么大。不过现在也清了仓，这个问题也不想再去想了。自从父亲离世之后，何三忠在梦中常常梦到他小时候生活的地方：苏稽。何三忠在他醒来后却非常惘然，他深

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

深地想念父亲，也想念小时候的一切，却不知道小学的同学们人在何处。

苏稽是个千年古镇，按照历史记载有一千四百多年的历史了。那里有一些记忆能够让他刻骨铭心。在梦中回到这个地方走一走，随便逛一逛，看看哪里有变化，哪里没有，总是让他非常快乐。

有个人何三忠常常梦到，是他小学时候的结拜兄弟谢罡，梦中梦到这个人，不出的快乐。醒来之后，惘然地发现自己已经在不同的地方，不同的时间。能够与这个人见面，倒成为了遥不可及的事情。越遥不可及，越显得珍贵。前不久，他意外地从另外一个这个同学处得到了这个同学的联系电话。这次辞职后，他要回去家乡看看，洗除内心的心垢，这个心垢已经太厚，他觉得很累。

两天后，何三忠坐在了飞机上，随着强大的引擎把飞机推上蓝天，他的几年的烦恼也被抛到了身后，留在了深圳。在离开一个地方后，有机会更加清楚地把整个事情想明白。坐在飞机的座位上，感觉离开这个地方，真的很放松。深圳这个地方给何三忠的回忆不好，生活几乎是没有快乐可言。

这几年几乎没有事情是如意的。在他与别人之间，常常因为利益发生冲突，他一直都是在忍让。但是，冤家路窄，简直叫何三忠无处躲避。这不但是社会会遇到，在他的女朋友的家庭里，也一样会发生。俗话"清官难断家务事"，家庭里面跟外面还不一样。门外的冤家还可以避开，家里的冤家，是避都无法避，这种痛苦只有默默忍受。他的工作也不是愿意

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做的工作；他想要的考试 CFA 也备受她女朋友家一个初生婴儿的干扰甚至晚上通宵不睡觉最后搬出去租房住；所有的积蓄又都在股市中化为乌有。这一切，的确让他受到了很大的委屈和压力。

这些都不重要了，何三忠现在全部放下这些是非人我。飞机正在飞向他梦魂萦绕的心中的净土，那里没有谎言，只有他快乐的记忆。

这一次回来，何三忠是悄悄的，没有告诉任何人。悄悄地来，不想惊动老朋友们。下飞机后，他直接坐车到了苏稽。在原来走过的放学路上再走一遍，去原来玩耍的地方再玩耍一遍。感觉小时候觉得的高楼大厦怎么不是那么高了，街道也不是小时候的那么宽了。小学时要走半个小时的路程，现在怎么 5 分钟就走完了。原来走路都是边走边玩，当然是要半个小时，想到这里哑然失笑。

逛完小小的苏稽镇之后，何三忠回到小学的校门口，要了一杯冰水，重新喝着这十八年没有喝过的味道。何三忠初中就搬家了，之后又搬过几次家，这十八年没有再回来过。一边喝着冰水，一边给小学的同学打电话。知道小学的结拜兄弟已经回来找他来了，谢罡自然是意外和高兴不已。

下班后，谢罡准时出现在了小学的门口。十八年没有见面了，他们两个人仔细地细细打量对方，畅快之情溢于言表。

谢罡："我一直也在找你，你搬家后，我按照你给我的地址坐车去那个县城找过你一次，去了之后人家告诉我你已经搬走了。我后来也一直找不到你。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

何三忠听到这些话，很感动，原来他的这个小学结拜兄弟也一直惦念着他。

两个人在小学的操场聊了很多小时候的故事。聊天是无序和混乱的。渐渐地，他们谈到现在的工作。

何三忠："我刚刚辞职，现在还没有去找工作。如果有钱的话，我也就不用去工作啦。去年股市疯了的时候，我投资的股票倒是赚了不少的钱，同时看到股市不断上涨，我又新投入了很多钱，没有想到后来大跌，把原先赚的钱都亏进去了，本金也损失大半，只怪运气不好。"

谢罡："哦，你还在炒股？我在一家对冲基金公司工作，去年我们赚了很多钱，我得到的分红是一笔不小的数字。"

何三忠："不会吧，我认识的人都亏钱了，你们还赚了钱？"

谢罡："是的。我们赚了钱。

何三忠："你是怎么样赚钱的？"

谢罡："那你是怎么样亏钱的？"

何三忠无不懊恼地："我都卖出了，在跌的最凶的时候全部卖出了。"

谢罡："你在下跌的时候都是卖出？市场跌的时候该怎么办。怎么样在不确定的经济环境下获利，的确是一个值得深思的问题。在中国的股市尤其如此，从 2007 年 10 月 16 日沪指的 6124 点到 2008 年 10 月 28 日 1664 点，上上下下，牵动着多少人的心。所以，无论是不是对冲基金经理，都严肃地考虑过这个问题。在没有考虑到投资到对冲基金或者受到限制不能投资到对冲基金的时候，这个问题显得更加突出。在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买入的时候，相信有不少是在一片看涨声中买入的，满怀美好的希望。但是不幸的是，有涨就有跌，跌的时候大多数人都是手足无措，坐立不安。下次再遇到跌的时候，我建议你首先要保持冷静。在出现大幅度下跌的时候，不要惊慌。在大幅下跌的时候会有浓重的悲观情绪，利空的消息也会弥漫在整个市场，从电视到报纸，从电台到互联网，或者亲戚朋友的谈论中，总是会带来比较大的压力。这个时候如果惊慌，可能会做出错误的决定，而对于事态的发展是没有任何好处的。

这个时候保持冷静，不要匆忙做出决定，做出决定的话，事后往往都会后悔。当你卖出后，发现股票开始涨，你又重新买入，一旦买入又开始跌，这样就是高买低卖，没有几天你的家当也就折腾得差不多啦。

除此之外，你应该少看少听相关信息。在市场一片看跌的时候，来自各个媒体的报道都是负面的，这种负面的消息后面有大量的惊心动魄的故事要讲给你听。如果你很不幸乐于听这些故事，那你看跌的心态会越加严重，在自我证实的行为模式下，将这些负面的消息加大实施，必然做出有偏见的判断。这些判断对于你的资产是没有任何好处的，严重的过多负面预期只会降低你的财富。

同时，你要看重手里股票的价值。一旦股市下跌，投资者不断反问自己的投资策略是否出了错，是不是应该进行其它的策略选择。这个时候的各种声音都特别多，问题是你怎么样进行分别。就是哪种是正确的选择，哪种不是，非常重要。在这个时候就要踏踏实实得回到投资的根本上，即对价值的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正确认识。在市场跌的时候，今天买入，明天卖出这种行为非常普遍，我们称为炒短线。炒短线是要承受很大风险的。找到有防御性的行业，并且有业绩支持的公司进行较为长期的投资，是更好的选择，可以降低你的投资风险。对于风险无法承担的投资者，则最好完全退出，将现金握在手中，但是也不是就保住了你的财富，因为通货膨胀也是必须要考虑的因素。

最后，我建议你什么都不做。在市场跌的时候，什么都不做，或者几个月都不去管这些投资，也许会是一种好的方式。因为在这个市场环境中，你做很多的事情除了恐惧之外找不到充分的理由。当你过了几个月再去查看这些账户，可能发现账户的价值已经增加。这可能来自于市场博弈中的自然选择结果，你没有积极投入到这场博弈中，虽然会有一些幸运的成分在里面，但是也比蒙上眼睛投资的结果好，因为市场本来就是参与各方的一场永无休止的博弈。”

何三忠点点头：“早点知道这些我就不会亏那么多了。当跌到最低的时候，我把所有的股票都卖出了，然后我买了个保险柜把钱锁起来。”

谢罡笑到：“我给你讲个故事吧。老奶奶卖了一些首饰，打算买一些猪，但是现在又不想买，打算过段日子再买，她就买了一个坛子，将这些的钱放进坛子里面，在后院挖了个洞埋下。然后在上面还种了一些花草。她做完这一切，很满足，甚至有点得意，以为这样就把财富很好的保存好了。但是她忽略了一个致命的因素：通货膨胀。随着时间的过去，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

她的猪一直没有买，她的钱原来可以买 50 头猪，过了几年变成了只能买 30 头猪，再过了几年变成了只能买 10 头猪了。没有人去动她的钱，为什么她的猪从 50 头变成 10 头了？她也想不通。她的钱不仅没有利息，还受到通货膨胀的侵蚀，原来打算买猪的钱也实质上减少了。你她是不是太冤枉？"

何三忠："投资也不是，不投资也不是，那真的是个头疼的事情。2007 年到 2008 年，对大多数的投资者来都是痛苦的一年，我看到有很多人为此生病、绝望。但是你们在这段时间中居然盈利，你们究竟是怎么样从市场中盈利的？你们是不是只有在市场糟糕的情况下才盈利？"

谢罡："当然不是，在市场好的情况下，我们依然有高的回报，从我到这家公司到现在，公司投资已经超过 300%的回报了。你的上份工作是搞企业风险管理吗？那么我就从这里来吧，这样你容易理解一点。"

何三忠："是啊，不过我对这些有些像审计的工作不感兴趣。另外，客户都是为了监管者的合规要求或者股东的要求才去做，自发去做的很少。"

谢罡："对冲基金经理与顾问是投资界与实体经济中对等的两个概念。你在咨询工作的时候遇到的情况是不是每次都一样？"

何答："当然不一样，每个公司的情况都不一样。"

谢罡："是的，这个问题也跟对冲基金经理遇到的问题是一样。那好，现在我们再谈论一下对冲基金经理吧，你是顾问，而不是实际在某个公司的某个职位，比如市场部的经理。这个顾问的头衔就类似于对冲基金。对冲基金并没有非常确

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定的定义，他的工作是用各种可能的手段在资本市场中获取最大的回报。投资的方法可以是非常积极的手段，也可以是非常保守的方法。投资的资产类型也非常多样，可以是期货，也可以是固定收益产品。对冲基金经理在相同的风险下得到的回报却是其它一般投资的数倍。对于一个好的顾问来，一个公司的咨询项目的完成不是非常困难的事情，难的事情是一直都去成功完成。同样，对于一个对冲基金经理来，一年的投资的绩效超过市场平均水平不是最难的事情，难的是在不同的市场环境下都可以获得连续一致的高回报。对冲基金经理与顾问面料相同的地方就是面临的投资资产（被咨询的不同行业的客户）乃至于各个资产中的个体（相同行业中的不同客户）的情况都不一样，都在不同地变化，要成功地达到目的，都需要不管对象怎么样变化，处乱不惊，得到高额的回报（成功完成咨询项目并且收到钱）。”

何：“也就是，每个对冲基金经理之间完全不同？”

谢罡：“是的。提到所有的投资，都要提到一个理论：市场组合原理(MPT)。这个理论解释了所有的投资的回报渠道，让我们可以看到回报都是从哪些渠道来的。按照这个原理来，回报包括无风险回报、投资到市场中得到的高于无风险回报的溢价、该投资与市场的敏感性、来自其它因素的回报。来自其它因素的回报，就包括基金经理的各种技巧，称为 alpha。alpha 因此就是对冲基金经理的标志，因为其它的回报都与他们没有太大关系，换成谁都可以得到一样的回报，而 alpha 就是因人而异，你可以给对冲基金经理编号：alpha 1 号,alpha 2

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

号......这个完全可以解释他们给你带来的钱的多少。带来正的alpha 是非常不容易的事情，对冲基金经理也为此获得丰厚的报酬。

如果 alpha 有正的话，也一定有负的。负的 alpha 意味着这些基金经理将因为自己的失误而把你的财富损失掉。他们没有因为自己的专业知识和经验给你的财富带来更多的个人方面的贡献，相反，因为他们的个人判断，你的财富失去了你应该本来有的那么一部分。也就是，你花钱请人来减少你的财富。这听起来很荒谬，但是的确存在这种情况。无论从理论还是从实际上来，都存在。这个时候选择一个能够持续带来正的 alpha，或者至少不带来负的 alpha 的基金经理是非常重要的选择。就好象一个感冒病人，来到医院，选择医生的时候，选正确的医生，可以将你的感冒治好，但是如果你选错了医生，可以把你的感冒拖一个月，或者直接当天把你治死。这不是危言耸听，在网上搜索一下你就可以找到去年就有至少 2 起这样的新闻报道。所以，选择好对冲基金经理绝对是重要的。”

何东：“对冲基金经理与咨询的区别可能就在于客户的动力。对冲基金经理的客户的目的是非常强的，为了增加自己的财富，非常积极配合基金经理。而顾问的客户不一定是出于自己的利益来做项目，所以有不少都是在搞形式，遵从领导的意思，能敷衍就敷衍，对一些问题也躲躲闪闪，唯恐惹上麻烦。这样一来，客户与顾问的不协调总是存在的。而客户与对冲基金经理就好很多，毕竟是利益一致，没有忽悠的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成分，对冲基金经理心里也更多的考虑到技术层面，而不会因为缺乏客户的支持而失去动力。”

谢罡：“你的一点都没有错。你你在准备 CFA 考试，之前的工作经历也对你有益处的，无论对于哪个投资者，能够看透公司的谎言是非常重要的。这一点关系到投资的成败。过分地相信成功的故事，会让你血本无归。”

谢罡：“我给你讲过在对冲基金领域人人皆知的真实故事，这场在对冲基金最扣人心弦的一场故事是长期资本管理公司 (LTCM) 演绎的。如果你没有能力看透公司的谎言，那么你可能已经损失了全部的财产。

这家对冲基金是的管理者是无可争议的投资管理界的强者中的强者,包括了两位诺贝尔经济学奖得主。在他们的身上笼罩了太多的光环，荣耀和财富的传至今还被人津津乐道。可惜的是这个传仅仅维持了 5 年，就被无序的市场打破，被击败地一塌糊涂。

长期资本管理公司曾经是一度获得 28～59%的年度收益率，4 年总计 185%的回报率。这个数据在投资者眼中看起来是非常诱人，大多数人根本没有把这个公司与破产联系在一起。所以，尽管他们有高达 30 倍的财务杠杆的时候，华尔街所有的银行仍然没有疑虑地，不需要任何保证金地向他们提供资金。

罗伯特*莫顿和马尔隆*斯科尔斯两个人在 1997 年获得了诺贝尔经济学奖，而这两个人，同时都在长期资本管理公司。诺贝尔经济学奖是经济学界最高的荣誉，获得了这样的荣誉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的人，已经是传奇的人物，两个这样的人都在一个公司工作，可以想象当时长期资本管理公司是多么的辉煌和骄傲。谁能想到这样的公司即将面临破产。如果你是投资者，在面对这样的对冲基金管理公司的时候，是否也会毫不犹豫地把所有家当投入呢？你是否也觉得，在可以选择的对冲基金公司里面，没有哪家公司能够比这家公司更加更让你放心了。如果你当时处于这样的情况，即有一大笔钱，同时认识长期资本管理公司中的人，他们让你把钱给他们管理，你可能就这样做了，这样的结果不言而喻。但是，长期资本管理公司的合伙人所拥有的关系和声望在当时是无人能及，是公司最重要的资源。

长期资本管理公司从一定程度上来，类似于银行的运作，其利润来自于利差，即通过向市场提供流动性来达到盈利。长期资本管理公司有上万笔的交易，每一笔交易都有一点点利差，将这些利差累计到一起，就是非常大的数字。但是，实际上市场并不是循规蹈矩的按照正确的价格来对证券定价的一个系统，市场上出现的疯狂的没有任何经济原理支撑的失控行为会造成极大的差错。在控制风险的时候，他们通过数字来控制风险，把价格的波动幅度视为风险。按照他们的假设，价格不会出现跳跃，价格是平稳波动，这样他们就可以在没有风险的情况下进行套利。这样的假设在市场没有风浪的时候是正确的。但是，当价格出现跳跃式的变化的时候，就产生巨大的市场风险。近年来出现多次的百年不遇极端事件给这样的思维敲响了警钟。他们的假设市场不会有大的改变是有缺陷的，例如在使用 VAR 的时候，前提假设是市场象

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原来那样变化，但是市场的多次极端事件表明并不是按照之前的情况进行变化的，这使得 VAR 的使用具有固有缺陷。

长期资本管理公司开发出自己的模型。但是不管这些模型有多么神秘，多么严密，都不能完全预测出市场。在基于市场是稳定的假设上得到的模型，价格的偏差在极端情况发生的时候是致命的。市场不应该是一个乏味的上下波动系统，而是反应诸多事件的系统，包括诸多完全估摸不到的事件，这些事件不是通过计算机模拟可以得到的。在信用市场缺乏流动性的时候，即所有的人都在同一时间退出市场的时候，长期资本管理公司的模型完全失效。

造成这个的原因是多方面的，长期资本管理公司模型的失效除了在于认为市场是按照昨天的路继续重复之外，还忽略了一点，就是每个人都是自私自利。这种自私的人性，没有在模型中体现出来。自私的人性带来的不确定性是一个无法确定的因素，无法用数字表达。量化的模型并不能将无序的世界分类排序，只能带来虚假的安全感。

这个世间是无常的，很少有人愿意讲好话或是帮忙别人的，大部分的人都是在扯别人后腿的。在事情没有开始的时候，也就是利害关系不起冲突的时候，大家都是表面上能过去，口头答应或者表示支持的声音是有的。但是，一旦有利益关系发生冲突，马上翻脸，比翻书的速度还快。长期资本管理公司的人在这次破产中深刻地体会到这一点，他们发现身边的人和事的不变的规则是有利益就上，其它规则就是没有规则。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

何三忠："如果我赶上长期资本管理公司的时代，可能已经亏得没有钱吃饭啦。"

谢罡笑笑，道："对冲基金是一个名称，我们还是回过头来看看它的起源吧。对冲基金始祖是哥伦比亚大学的博士 Alfred Winslow Jones，他的相信市场是无常的。

无常的市场就是指世事无常，不知道明天会发生什么。对冲基金经理相信自己没有本事像神仙一样对明天进行预测，所以对于风险深感忧虑。这样的忧虑使得对冲基金脱颖而出，对冲基金为此在预期一个股票要上涨的时候买入这些股票，同时为了防止下跌又卖空一部分股票。市场的确的无常的，那些相信自己有预测能力的投资者总是发现自己的错误判断，在市场中也不断发生百年不遇的事件。而对冲基金相信市场的无常，降低风险去获得回报，事后被证明是正确的。后来逐渐的演化让对冲基金变得更加多样和成熟。但是，后来对冲基金的演化有一部分将这种对冲演变成为一些投机或者是赌博性质的投资，这样的赌博多数以失败告终，赢的是少数。"

何三忠："我常常看到积极管理和消极管理，对冲基金又是哪一类呢？"

谢罡："对冲基金有时被称为是积极管理，积极管理就是开发市场中的机会，而不是相信市场是有效率的而消极地买入持有。在资本市场，有两种理论，一种认为市场是有效率的，就是所有的股票的价格都反映了当前的所有信息和预期；另外一种认为市场是没有效率的，市场是从一种不平衡的状况走向另外一种不平衡的状况。对冲基金经理显然相信的是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有效率的市场理论。消极的管理资金就好象在海上随着潮起潮落波动。但是对冲基金经理从一个浪底进去，从浪尖跳出来跳到另外一个浪底。他们可以比别人更快地收集信息、更好地解读信息、更好地交易和建立组合。”

何三忠：“那你个人相信哪一种呢？”

谢罡：“我相信市场有没有效率。几乎所有的研究都是假设市场是有效率的，这是学术派的弱点，如果市场已经是有效率的，那么所有的研究都是没有贡献的，你只需要逼着眼睛随便选择一只股票。在实际中，市场并不是有效率的，至少在几分钟内不是有效率的，在受到一些限制的市场，比如流动性受到限制，效率更是无法谈及。这就给研究提供了一个机会，去开发这些没有效率的地方进行投资，获得丰厚的利润。当然，你要比其他的投资者快一步，在市场达到这个效率之前就到达那里，不然，后到的只有喝汤，再后面的，连口水都喝不上啦。

实际上，我更加相信市场总是从一种不平衡转向另外一种不平衡，这种不平衡状态之间的转换也给研究者提供了发挥的空间。这种不确定性转换为各种假设和可能性，在这些条件下建立的模型，能够得到一些投资的机会。尽管这些模型有时会犯错，但是可以反映出人们对预期的不同反应。事实上是怎么样的，模型的情景分析自然不能一一描述，小概率事件也频频发生。模型的有效性受到苛刻的审批。有这些上亿的损失的教训，但是研究者还是在不断进行模型的建立和提高，期待着在下次预测中有更大的胜算。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

何三忠："你的我好像似懂非懂，你给我清楚一点吧，因为投资只是赚钱，没有亏钱听起来是太诱人了。"

谢罡："我这几天正好要代表公司去参加一个会议，你跟我一起去吧，在路上和在会议的过程中，你有机会把对冲基金了解得更加清楚。"

何三忠："一个会议？"

谢罡："我们对冲基金公司相约在秋天收获的季节，去一个最难登的一座山作为我们聚会的地点，每一年都要在这座山聚会一次，将各自的业绩高低拿出来进行比较，排出谁是第一。"

何三忠："听起来很有意思，我们要去哪里开这个会？"

谢罡："我们把开会的山峰比喻成为资本市场，所以这个地点的选择就非常重要。当时我们就选择哪座山作为开会的地点的时候，有过很大的争论。"

何三忠："那后来呢？"

谢罡："后来我们渐渐达成一致，被选择出来的山必须要有非常高的难度，同时也必须有异常美丽的风景，因为危险的攀登的目的就是为了看到美丽的风景。"

何三忠："是不是华山？"

谢罡笑了："华山算不算高峰，并且也开发地也比较完善了，难度不是很大。"

何三忠："那是不是珠穆朗玛峰。电视前两年不都转播珠穆朗玛峰的攀登实况吗？看着那么艰难的呼吸，我想很多人去都会死在那里。但是景色又是那么美丽，让人死得其所。"

谢罡："一个人在珠穆朗玛峰的死亡率是 14%，不算什么。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

何三忠心里一惊，：“难道在中国还有比珠穆朗玛峰还要难爬的山？”

谢罡：“有，最难爬的是梅里雪山，死亡率是 100%。当然，我们不会选择那个地方，我们也不认为投资到资本市场是 100%亏钱。”

何三忠：“那你们选择的是什么地方？”

谢罡：“我们选择的地方是一座相对于珠穆朗玛峰 14%的死亡率更高的山峰，它的登山死亡率的 61%，就好象资本市场一样，要登资本市场这座山，是有比较高的死亡率的，珠穆朗玛峰的 14%死亡率实在讲，并不能代表资本市场的残酷。除了死亡率 100%的梅里雪山之外，这座山的死亡率是最高，足以让我们看到在资本市场获利的难度。”

谢罡提高了音调，接着道：“但是这样的山对我们有非常大的吸引力，让我们为之痴迷不仅仅是终年不化的积雪，还有着面对冰川泡温泉的不可思议的感受。在上百座冰封围绕的世界中，空气中雪的味道和温泉的硫磺味道混合在一起，让我找到活着的意义。”

何三忠急切地问：“是什么地方，快告诉我。”

谢罡微微地笑了：“你不要着急，我先给你一个悬念，我们明天就出发去赴这个约，你跟我一块儿去，到了就知道了。”

抬头望去，夕阳渐渐淡下去。何三忠点点头，两个人并排走向了夜色朦胧的灯火之中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章　开车赴会

对冲基金并不是护身符，如果是护身符，每个人买一份，保证永远不会亏钱。所以要护身符还是要看自己，如果对这种精神认可，自己身上也有一样的精神，你就会享受到对冲基金给你带来的快乐。如果违背这种精神，而是用对冲基金来求发家致富，是不灵的。因为这是一种超越极限的挑战。在这过程中会有跌倒的时候，也有跳跃很高的时候。

由于前一天晚上和谢罡彻夜长谈童年的趣事，第二天两个人都睡到中午才起来。何三忠想起今天要去雪山参加一年一次的对冲基金经理聚会，心里不免有点激动："我们怎么样去雪山？"

谢罡："骑我的神驹去。"

谢罡指的神驹，其实是他的一辆黑色的豪车。

何三忠："去雪山？那么神秘又那么遥远的地方，你确定要开着你的豪车去吗？"

谢罡："是的，没有驾驶过它，你不知道它的性能多么优越。我们对冲基金经理有个默契，就是都是驾驶着豪车去赴会，因为这个时候的这个会议，只有这个豪车才能体现出聚会的意义。"

在路上，他们又继续了对冲基金的话题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

何三忠："昨天听你的长期资本管理公司的故事给我触动很大，我还以为对冲基金是稳赚不赔呢。"

谢罡："是的，虽然我们去年获得了很高的回报，但是我还是要给你提醒，有些对冲基金经理在这一两年也绩效相当糟糕。并不是所有的都获得了盈利。的确有很多在这次金融危机中存活下来的对冲基金，不少都获得了丰厚的回报，但是事情总是有两面，失败者也不在少数。"

何三忠："如果投资失败，投资到对冲基金的资金受到法律的保护吗？"

谢罡："对冲基金是一种管制相对比较少的投资机构。为了保护投资者的权利，维护资本市场的诚信，监管部门还是对这一类的投资机构有相对的管制要求。在美国而言，美国证监会(SEC)对于在美国注册的对冲基金是有诸如《证券法1933》要求的。具体还是要看委托契约是怎么样规定的，契约有很大的法律效用的。"

何三忠："我昨天晚上在想，现在到处都要基金卖，但是听你的好像又不同于市面上公开推行的基金，这些不都是基金吗？"

谢罡大笑道："错啦，你错太多了。两个词语如果不同，就是就可能差太多了。就好象"出家"与"出嫁"一样，完全意思都是相反的。

你现在的基金，指的是公募的基金，英文是 mutual fund，而对冲基金英文是 hedge fund。就好象出家与出嫁一样，虽然英文只差了一个字，里面的内涵和投资的回报是天壤之别。公募基金与对冲基金，也只有基金两个字相同而已。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在的投资者已经有其它的投资一点都不假，为什么还要投资到对冲基金呢？从很多有经验的基金经理退出共同基金，进行对冲基金，就知道其中必定有原因。表明的原因还是对冲基金增加回报的同时减少了风险；对冲基金与其它投资的相关性低；以及对冲基金在熊市和牛市都赚钱等等，但是，深层次的原因则绝非如此。

我还是用比喻来明这个区别。比喻好懂。比如我们要去雪山开会，我们可以选择坐车或者开车去。坐车的话，是做长途客车，而开车的话，是自己开车去。坐的长途班车是普通的汽车厂商生产的，但是我们这次私人的车是豪车。这个车很多人听过，但是都不是很熟悉内部结构。假设这两个车都可以送你到达目的地，但是坐长途班车人多的时候要拥挤地站着，还要时时看看自己的包有没有被人打开。而开着自己的车去者可以舒舒服服地坐着，打开音乐和空调，不必担心有小偷的光顾。长途班车的最大的限制就是发车有时间规定，长途站站都要停，刹车、下人、上人、启动，在预先安排好的行车路线上。你发现这条路兜了很大个圈，不是按照你的目的地选择最短的路线。但是你没有办法，因为在公车上的每个人都有自己的目的地，都有要去的目的地，要想满足每个人的目标，这条线路必须这样走。你要跟他们一起选乘这趟车，就是选择了这种浪费时间的路线。而对于驾驶着豪车而言，你大可不必这么辛苦，你需要去那里，在心里就很清楚了，车的导航系统也会为你画出最近的一条线路。你只要按着最近的路去就可以，如果遇到塞车也不要紧，换一条路，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同样遵守到达，而在你到达目的地址和，长途班车可能还在那里塞车。同样，在遇到紧急情况的时候，豪车给你提供最安全的保障，它在欧洲的安全测试中心通过了最严格的测试。而长途班车则没有任何的保障。一分钱一分货，不是吗？

所以，坐长途班车，跟自己开着豪车去，是不一样的。现在，我们详细地用比较长途班车和车之间的区别的方法看公募基金和对冲基金的区别在哪里。它们之间的确有很多很多的区别，最重要的，也是跟你关系最密切的区别有下面八点：

投资者的身份

你会觉得很奇怪，投资者的身份就是投资者，还有什么不一样。仔细一想，是不一样的。长途班车的车门钥匙你是没有的，你是遇上哪个坐哪个，而你的豪车，你的钥匙在你的口袋里面。这个细节很重要，这个决定了你是否赚钱。

公募基金是长途班车，有着自己的运行路线，每到一站就打开车门，换一批乘客。就好象每天都有人在进行基金的买卖，不管买卖的人怎么样变化，是新人还是回头客，公募基金的投资目标和运营方式都是预先固定好了的。张三上车后也是这样，李四上车后也是这样。上车之后就要听司机的话，不到站不要叫着下车，也别想着建议司机走一条车少的路。公募基金的客户是广泛的，在他们眼中，客户就是一个数字，一笔钱，有了这笔钱，就按照预先预订的方式去运作。客户要撤资走人，对公募基金没有影响，只是客户换了，同时有新的客户加入的。所以，长途班车的司机对客户从来没有问候过，没有交流过，只有机械地开车，开门，面无表情地看

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

着乘客上车，下车。在公募基金的投资过程中，投资者可能根本就不认识基金经理，而基金经理对上万的客户更是叫不出名字。

对冲基金是豪车，这个就完全不同了，拿着钥匙按开门键："哔哔"，灯闪。随着那流水般的车门打开，你知道，这个门是为你开的。觉得热了，车内有空调，闷了，车为你播放你最喜欢的音乐。这个车是你的，它会对你充满热情，怎么样到达目的地，车会听从你的意见，当然你会对路况的判断来做最后的决定。你们是在一体的，你们的目的地是一样的，只有一个，没有多余的中途站。对于车的行车速度、风格，你都可以表达出来，车会听你的话的。这就是区别。你拥有了一部豪车后，不是经常更换，就好象对冲基金是投资中的一个重要组成部分。

投资的是谁的钱

基金经理投资的钱来自投资者是毫无疑问的，但是，关键的问题是：谁在承担最后的投资结果？中国有句俗话："吃自己的吃出血，吃别人的吃出汗"。拿着大把别人的现金去投资，跟拿着自己的钱去投资是完全两个概念。

开长途班车的，是用大家的钱去投资，不管投资的结果好坏，都是投资者来承担后果。如果很不幸地投资失败，这个司机最多是被其他的司机给换掉。但是，你能保证换上来的司机就一定会比上一个司机要好吗？司机换来换去，个个都具有了投资的经验，但是这个经验是用你的钱去交的学费。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你是不是愿意给这些基金经理交学费？不过，交学费还是比较温和的事件。

我承认有不少优秀的公募的基金经理,但是有不少基金经理是有老鼠仓的。简单来，老鼠仓就是基金经理为了给自己赚钱，先买入大量股票，然后用投资者的钱去买入，这样拉高股票价格，再卖出自己原先买入的股票，从中牟取巨大利润。这是一种非常恶劣的行为。证监会就在不断处罚这样的基金经理。

对冲基金经理通常都有将自己的钱投入到管理的基金中，他不是只为投资者管理钱，同时也是为了自己在管理钱。好的对冲基金的基金经理通常将自己的大部分身家都投入了管理的基金。这里没有老鼠仓，是将投资者和对冲基金经理的钱放到了一起去投资，在各种保护投资者的条款的辅助帮助下，投资者收获上行的利益，对冲基金经理得到下行的风险。所以，对冲基金经理比投资者本人都更加关心和勤勉。

所以，开车的对冲基金经理，正因为他们将自己的钱投入到自己运营的基金。在进行选择投资机会，进行评估、建立组合、监控的过程中，他们的态度是非常认真的。投资者与对冲基金经理有着相同的利益，所以非常团结。在很多对冲基金中，对冲基金经理自己投入的钱会占到半数以上。所以，对冲基金经理好象开着你自己的车，你对车子的呵护与长途客车对客车的呵护是不同的。豪车的主人怎么样能够快速、安全地到达，他会比你更加紧张和谨慎。

基金经理的工作动力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大家出来工作，都是为了有一份好的收入。基金经理也是普通人，也是为了增加自己收入而努力。基金经理通常都受过良好的教育，具有强烈的进取心和超常的判断力，所以，能够获得比其他人更高的收入。但是，这些收入不一定与他们付出的努力成正比。

开长途班车的基金经理，薪酬水平基本上是比较固定的。他们主要的动力就是保住工作，决定他们工作能力是否能胜任的是标准是看他们投资组合的业绩的水平，这往往是用相对的比较来决定的。也就是，在与其他的基金经理进行比较的过程中，如果他的业绩好过平均的基金经理，市场就认为他是优秀的基金经理。国内基金经理最大的压力之一就是每天的排名。排名就是每天将其组合的市场价值按照高低排列出来，谁高谁低，由市场了算。但是这样的结果就是，基金经理认为所有的基金经理亏了 100 万的时候，他亏了 50 万，他就心安理得，因为他的位置保住了，下一个被换掉的不会是他。这就是公募基金经理的工作动力，除此之外，没有其它太大的动力。而对于投资者来，亏 100 元也是亏损，也是不能接受的。

而开车的对冲基金经理，从两个方面来看，假设遇到亏损的情况，因为他们自己的钱也投入到了基金中，基金的亏损就是自己的钱的亏损。有的对冲基金还有资本最低回报率(hurdle rate)条款，即基金如果没有达到某个回报率，就不收取绩效费用；有的对冲基金有高水位线条款(high-water mark)，规定之前的损失必须用利润补偿后才考虑绩效费用的分配。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对冲基金还有其它的条款，如回收款(clawback)等等，这些条款名目繁多，都是为了保护投资者的利益最大化，让投资者安心享受投资收益后，才从利润中提出至少 20%分给基金经理。这些条款反映了对冲基金经理对自己能力的自信程度，对自己越自信的，给投资者的条款越宽松。有些对冲基金经理的绩效费用可以推迟几年后再支付。这是告诉投资者，把资产给他们管理，他们做的不是一棒子买卖，做一年吃十年，而是可以经受乃至十年的考验的。这就给了对冲基金经理更大的努力去找寻市场中的盈利机会，将基金的价值最大化。所以，无论是上行的潜力，还是下行的压力，对冲基金经理的动力都是非常强大的。就好象蛋糕师傅做蛋糕，所有的对冲基金经理会把这块蛋糕做大，然后划去一块作为奖赏。而一些传统的公募基金经理却没有动力去做大蛋糕，只需要把每天的排名排好就行了。

对投资者的要求

投资者要投资对冲基金就可以进行投资了吗？不是的。这跟公募的基金还不一样。公募的基金是追求有规模，就好象做企业要做大，什么样的人来都欢迎。而对冲基金则是要求做强，就是要能够盈利，所以对投资者的选择就有不同的标准。

长途班车有很多时候是处于超载的情况，特别是在车站外行车期间不受管控的时候，能够挤上车是需要一定的运气和体力的。长途班车上的售票员也总是叫嚷着，这里还有空位，请门口的往里挤挤。只要乘客能够上车，他们就感到很满足。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公募基金也是一样，购买的人不管是老太太还是老爷爷，不管你对这只基金是什么了解不了解，一律接纳。来了就把钱交了，这个是关键。

开车的是有勇气来拒绝不合适的投资者的。对于不合适的投资者，他们会为了顾全绩效而拒绝这些人。比如有 1 个亿想投资到某只对冲基金，但是这只对冲基金要求要锁定 2 年之内不能使用这笔钱，这个人不能满足该对冲基金对资金锁定期间的要求，这时，这 1 亿是会被对冲基金拒绝的。对冲基金经理锁定这笔资金才能够在最好的时机进行投资，如果到了紧要关头，投资者要把资金退出，那势必给这只对冲基金留下差的绩效，这是给基金经理的业绩抹黑，当然是基金经理所不愿意的。同时，行业内也有一些投资者必须遵守的惯例，例如投资者在过去 2 年的时间里面，年收入要达到 250 万美元，这些要求根据不同的对冲基金有不同的要求。

基金经理的干扰源

每天都要关注的重点，在公募的基金经理和对冲基金经理之间是不同的。心思花在什么上，投资者要知道。然而每天总是有一些事情会对经理们造成干扰，他们必须花时间去处理这些干扰，这些干扰的也让经理们的表现大相径庭。如果投资者的钱不能赢取最大的回报，那是痛苦的。选择基金，其实就是在选择基金经理，他们每天的时间都在做什么，不得不关心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开公交的基金经理每天都要关注的一件事情就是业绩排名，一旦业绩差了，就岌岌可危。天天进行排名不是解决问题的方法。这样会分散基金经理的注意力，并且在选择安全和机会的时候，会见天平倾向与安全这一边，从而束缚了基金经理的能力。基金经理承受的压力很大部分都是来自这个排名。基于价值的投资理论都是知道股票是围绕内在价值上下波动的，那么今天被淘汰的基金经理买入的股票可能正处于谷底，还没有来得及让市场纠正这价格的错误，就已经被淘汰掉了，实在是不公平，太可惜。

流动性也是困扰公募基金经理的一个问题。开放式基金随时都可能被投资者赎回，所以基金经理在进行投资的过程中，总是会留出一部分现金来满足随时可能发生的赎回。在选择投资的品种的时候，也因为这个对流动性的不确定需求而选择一些高流动性的投资产品，这样做的直接后果就是减少了投资的回报。如果基金需要流动性的话，不仅一些股票无法购买到，持有的股票也会因为急需钱而低价卖出。随时赎回在对冲基金中是被禁止的。事实上大多数对冲基金都有锁定的日期，在锁定的时间段里面不能赎回，这样对冲基金经理就可以全力以赴地用这些钱去投资。

开豪车的对冲基金经理，则不用每日进行排名，所以他们所拥有的时间和资源，可以更好地用在最大化资本回报上。当然他们也需要跟投资者进行一些必要的交流，比如每周或者每个月，但是这样的交流会大大缩短市场不理性时期带给基金经理的错误印象。更小范围的交流，也使得基金经理的交流更有效率，来自外部的压力相对较小。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对冲基金的运作是不透明的。在复杂的环境下，保持自己的投资的神秘和精细，对于投资者来无疑是有很大的好处。对冲基金经理都不是喜欢夸夸其谈的人，而是做实事，做完之后也不进行声张。出其不意，奇兵制胜是对冲基金经理的心经。对于投资者而言，将钱交给了对冲基金经理，是不需要也没有必要进行每天询问详细情况的。那只是在浪费经理们的时间，错失很多投资的机会。只有在投资机会过去后，其它的投资者才有可能知道曾经对冲基金经理们来过这块领域获益丰厚。

没有了流动性的限制，使得对冲基金经理可以放宽选择的投资范围。对于一些要求时间比较长，收益比较高的投资，他们可以进行投资，而不用担心随时有投资者来敲门，要求把钱拿走。这些流动性的限制，在一开始就是与投资者有书面的协议，达到了一致。

组织结构

长途班车跟车的文化差距一眼就看出来了，长途班车的外面是各种广告，内部是简单的座椅和一些打扫卫生的工具，司机和售票员穿着工作服，忙忙碌碌地做着自己的工作，来来往往的乘客就更加是各式各样。车汽车经过时间的考验，却焕发出勃勃生机，这就是它永不妥协的精神，每一个设计和工艺都反映出车的动力、高雅、细致的完美结合。

公募的基金经理，从组织架构上来，是有多重的组织结构。从分析师到基金经理，到投资委员会，整个投资流程要经过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相对较长的时间。这样的流程，对于投资管理有一定的好处，比如集体的智慧，严谨的态度，但是，也有其缺点，那就是臃肿的组织结构有时会非常耗时，失去宝贵的投资时机。

臃肿的机构和拖沓的决策程序往往会错失很多机会。在短短几分钟的时间，损失的机会价值可能就是几个亿。有次我听一个朋友他上飞机之前账户上还有 1000 万的股票，下飞机后就只剩 800 万了。这明时间对于投资的影响有多大。对冲基金经理通常对于投资风格、资产的类型和技巧都有自己的选择余地。就像看到天上飘过来一片黑色的乌云，你晒的谷子要赶快收起来，限于政策的限制，你只能收一部分，同时回去写报告申请将剩下的收起来，而你知道已经来不及了，但是，没有办法。而对冲基金经理则可以在预计股市一片大跌之前全部把股票转为现金，或者进行卖空操作，不仅不被暴雨淋湿，还会有所盈利。

对冲基金的组织架构是非常扁平化的，一般人数不多，每个人之间有充分的时间可以进行交流。对于某个主题，可以进行及时的讨论和研究。这样的做无疑是非常有效率的。这样的效率在资本市场瞬息万变的时代是非常有价值的。对冲基金就是需要比别的竞争者更快地获取信息，比别人更好地解读信息。这两点，在对冲基金的组织结构中都能很好的发展。想象一下，一家公司被收购的后会获得 30%的额外回报的信息被确认后，在 5 分钟之内完成分析并投资，与开 3 个小时的会讨论后再进行投资，哪个的获利大？

投资灵活

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果有更多的手段和工具可以让投资获得更大的回报，但是有些被限制不能使用，是否是坏的影响。从公募基金和对冲基金的限制来看就知道，公募基金被设定了很多的限制，这些限制在一定程度上保护了投资者的利益，但是什么都要付出代价，这个保护投资者的代价就是投资者得到的回报大幅度减少。

公募基金由于其面对的对象是广泛的公众，所以监管部门对其的要求是比较严格。在证监会和相关的部门都要进行注册，随时接受调查。同时在操作上也只能进行枯燥乏味的单一操作：买入和持有。不被允许卖空，就在熊市的时候最多把所有的股票转换成为现金。但是根据相关投资政策的规定，这一点是做不到的，必须持有一些股票。所以在一片看跌的市场环境下，能够做的就是将股票的持有量降到最低。公募基金的投资是某一个市场的股票或者债券，非常受约束。而对冲基金经理的投资范围就非常广泛。他们可以在世界各个范围进行投资，可以有衍生物、商品等多种品种。这种灵活性给他们的投资绩效给了非常大的帮助。他们的视野更加开阔，选择更多的权力带来更高的回报。对于杠杆的使用，公募基金也有严格的限制，这也减少了获利的机会。同时在衍生物的使用上，公募基金也有很大的限制。这给基金经理背上了沉重的包袱，几乎每个举动都是最笨拙的方式，无法将金融工具的灵巧发挥出来。就好象被绑上了手脚，要将浑身的武艺施展出来是不可能的事情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对冲基金受到的管制少。这给其操作提供了更多的机会。可以在熊市的时候卖空，就是可以从熊市中盈利，这一点是公募基金羡慕的。在牛市的时候，对个别股票的时候进行卖空操作也是获取双份利益的必备法宝。同时，对冲基金是可以使用杠杆的，这在对市场判断准确的时候赢取成倍的收入是巨大的推动剂。因为使用杠杆可以增加回报，但是同时在还这些贷款的时候独立与投资的绩效，所以基金经理比较倾向于用低风险的投资时使用杠杆，这样做增加回报的时候不会增加太多的风险。这有别于公募基金，公募基金是不允许使用杠杆的。

基于不同的市场判断，对冲基金经理可能像要进行短期的资产调整，但是长期不变，那么衍生物又为这些操作提供了很好的工具，降低了成本，套利得到了回报。就比如基金经理觉得某一个板块短期之内会暴涨，但是长期来却不想投资那个板块，为了捕捉到这次暴涨的机会，就可以使用金融衍生工具的掉期(swap)进行，这种衍生工具可以将自己的股票的收益与看好的板块的短期的收益进行交换，而不是卖掉手中的股票然后去买入其它板块的股票，这样的成本低很多，风险也大大减少，同时也把握住了机会，增加了组合的回报。所以，对冲基金的种种限制的放宽，让对冲基金经理的才华能够更好地发挥出来。

风险不同

在获取回报的时候，一定是有风险的。风险的大小，种类，各个投资是不相同的。比如一个人在卖古董获得了 100 万的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回报和卖玉米获得 100 万的回报，承担的风险是不一样的。卖玉米的要考虑的风险包括干旱、洪水、需求等等不确定因素，而卖古董的需要考虑的因素则不是这些。对冲基金和公募基金自己的关系也是这样的。

公募基金受到的风险主要是市场风险。在追求回报的时候，市场环境的各个因素，例如利率水平，对基金的影响是巨大的。在投资决策过程中，各种策略都关注到了市场风险。基于不同的假设，进行策略的设计和实施。

对冲基金的风险有不同，一部分对冲基金有市场风险，另外一部分基金是没有市场风险的，但是有信用风险。在对冲基金的策略中，有些策略将市场风险在组合中完全抵消掉，就是不会受到市场环境的影响。但是由于杠杆、金融衍生品等工具的使用，产生了新的风险，即信用风险。在对冲基金风险管理的时候，不同的策略的侧重点是不同的。有的市场风险多一些，有的信用风险多一些。对这些风险管理的好坏，直接决定了投资绩效的好坏。”

何：“听你这么一，我明白了。公募基金和对冲基金的确是两个不一样的投资。昨天你到的对冲基金经理带来 alpha 不同，这些对冲基金经理之间有没有什么共性的特征呢？”

谢罡：“有的，给不同的基金经理评级就好象给酒店评级一样，最高级的酒店是 5 星级酒店。对冲基金在投资管理领域的地位就像是 5 星级酒店在酒店中的地位一样，每一颗星，都凝聚了对冲基金的独特魅力。借用 5 星级的概念和车的比方再谈谈对冲基金经理吧。对冲基金经理就好象豪车。豪车

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指的是价值/品质关系比值最高的产品。在金融市场中，对冲基金享有很特殊的市场和社会地位。从网上可以免费下载使用的股票软件到对冲基金高达 40%的提成之间的区别，你可以惊憾对冲基金的神圣和迷人。

第一颗星　品质

对冲基金具有卓越的品质，就好象车的设计者会充分考虑到产品的精湛品质和蕴含的高新技术。大多对冲基金都是设计精巧且可以经受其各种环境的挑战。有很多对冲基金在计算某一个股票的内在价值之前，在调账就有上百个调整的，得到公司最真实的面目。在对冲基金经理数十年的研究，才得到一些模型，这些模型不仅是准确和客观的承诺，更加是对冲基金经理的一点一点的心血凝聚而成。就好象豪车对每个型号的车都融入了多年的开发研究经验及客户的反馈，才保证即使车在多年使用之后也不会变化。豪车在推出之前都要经历上千次极端情况独立测试，只有通过内部测试的车才会推向客户。在对品质方面，他们的共同点都是一种对“完美”的卓越追求。

第二颗星　个性

对冲基金还有一个特点是阵容庞大却又不乏个性。在一个对冲基金下面，可能同时运营着几个不同策略的对冲基金，面对新的市场机会，也会新开发出一些对冲基金，同时关闭一些已经失去市场机会的对冲基金。对于有特定要求的客户，对冲基金量身定做出符合这些投资者的投资策略和一整套的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

运作方案。就好象豪车，不仅有适合个性张扬的客户设计出来的车型，也有为了谨慎含蓄的车主开发出不同类型的车型。在不同的驾驶要求下的车的设计不同，着一切只为了让客户在驾驶的时候更加将个性发挥出来，这个时候的豪车不再是驾驶的工具，而是一种对驾驶个性的坚持。类似的，不论资本市场是怎么样的发展和变迁，对冲基金经理们都坚持自己的个性，用这种个性的魅力在资本市场大放异彩。投资者放弃平庸的投资方法，去追随对冲基金经理的选择。

第三颗星　潮流

对冲基金的显著特征还有领引潮流。对冲基金经理对市场趋势敏锐地判断，引起资金在资本市场来来回回地流动。普通投资者只有通过资金的流动来判断大概对冲基金经理们在想什么，从而跟随着将资金投入该领域。就好象豪车的设计总是领先于其它的车商，无论怎么样的潮流气息，车总是第一个捕捉到，并且灵性地反映到豪车的车型中。其它的车商往往会对于大众的口味感觉迟钝半拍，而成为豪车的跟随者。

第四颗星　收费

对冲基金在收费上也非常震撼。在普通的基金公司，收取的管理费最多不超过 3%，但是对冲基金收取的管理费是很少的，有些甚至是不收取管理费，但是对于盈利的部分，要收取 20～50%的费用。假设他不收管理费，只收取 25%的绩效费用，今年你的账户 1 个亿给他，他不收取管理费，但是年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

末达到 2 个亿，他就要收取 2500 万的绩效费用，你得到 1 亿 7500 万。投资者可以节省大量的时间做自己的事情，而无需再去考验身心的承受力。就好象豪车的产品，这个价值包括了所有的有形和无形价值，有形的是对发动机乃至座椅上一根纺织线高标准高品质的保障，无形的则是整个车文化包含的内容。豪车的特殊车型的报价经常会超出我们的想象力，但是又是非常值得的。

第五颗星　情感信仰

这是最高的一颗星。因为投资者在选择对冲基金经理进行投资的时候，已经是对对冲基金经理的精神的领悟和赞同。就好象客户购买豪车，他们购买已经不再是为了基本的生存需求，而是读懂了这个牌子，卖入的是这个产品所富含的对最卓越的境界进行坚持不懈追求的精神。这种追求的精神在各种困难的环境下更加显得独特和重要。这种精神只有在豪车这种富含坚韧不拔的产品中才能找到，在具有这种精神的对冲基金经理才能体现。这是一种归属感和认同感，已经远远超过事情本身。”

何三忠：“恩，我懂了。做对冲基金的人，是经过了时间的积累，素养的熏陶。真正能够在对冲基金成功的人注定了只是小部分，他们是真正懂得资本市场、欣赏并陶醉在自己的操作的人。”

谢罡：“对，对于对冲基金来讲，不是卖产品，市场占有率越高，身价就越高。对冲基金不会在各大媒体上投入广告

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来提高品位，也不会赞助各种比赛来增加曝光率。但是，对冲基金的客户不乏各类超级明星、大富豪及政府官员，他们的选择往往是在更高的一个层面的，是代表最高投资者趋势的风向标。”

窗外金秋泛滥，这辆黑色的车正象鱼在水中畅快地游弋着继续前进。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章　拜访厨神

我们在春天将一颗种子放进选择的泥土里，经常施肥，除草，悉心照料。但是，一天晚上，不知从哪里冲来一阵洪水，淹没这一片土地，种子刚刚发芽就被洪水冲走，再也不会长成一棵大树，也不可能结满果实。这不是一件很令人失望的事情吗？这就是资本市场的无常。资本市场的无常，把我们的生活打乱，我们随着它哭而哭，随着它笑而笑。

“天色不早了，我们找个地方住下。”开了两个多小时的路程，谢罡把车行驶到一家大酒店的门口停了下来。

在大堂办理好入住手续后，谢罡：“跟我去见一个人，是我老板的专用厨师--冯厨师，我的老板是喜欢素食，所以专门找了一个素菜做得特别好的厨师。每次我去老板家都会减慢做事的速度，那样拖到吃饭的时间好一饱口福。这几天冯厨师休假，但是出于对做菜的热爱，他一刻也闲不下来。现在吃素的人越来越多，平时很多酒店邀请他去培训厨师的厨艺他都没有时间，这次他有了几天假期就到这里来授课来了，所以我们今天晚上有口福了。”

何三忠：“想当年我们两个人就可以打败一只卤鸭儿，并且百吃不厌。”

谢罡：“是的，但是我后来发现一吃肉后我的头脑就会昏昏沉沉，把那些动物的激素、荷尔蒙都给吃到肚子里面了，动物的脂肪会堵塞血管，让脑部加快老化。爱因斯坦、爱迪生、牛顿都是素食。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

何三忠："那你够不够营养？体力支撑地过来吗？"

谢罡："完全没有问题，相反我现在的体力比原来还好了一些。工作原来不到一个小时就累了，现在我的耐力大大提高了，一口气工作两三个小时都可以。那个奥运会田径冠军运动员卡尔*刘易斯也是吃素的。"

何三忠："那这次回来看到你不再吃肉我很意外。"

谢罡："为了身体健康和能够比其他人更加有竞争力，我选择素食有几年了。并且所有的食物都是用调味来做出来的，如果让你吃生肉，比如羊肉，我想你也会吃得想吐。用素食也一样可以做出可口的饭菜。并且我告诉你一个秘密，在我们老板的带动下，我们公司的人都是素食，一个比一个的身体棒，思维一个比一个敏捷，这也是我们赚钱的原因。"

何三忠听他这么一，表现出很有兴趣的样子。谢罡看到他这么感兴趣，又道："在每个行业都有最专业的人才，三百六十五行，行行出状元。如果把基金经理比喻成为厨师，那么公募基金的基金经理就好象是大酒店的厨师，而对冲基金经理就是私人的御厨。"

他们两一边聊一边来到酒店的餐厅。冯厨师见面就问好，在特许之后，他们进去参观冯厨师的做菜过程。

进入厨房后，谢罡就开始："冯厨师给我们介绍一下你是怎么样做菜的吧。"

冯厨师："好的。要做出可口的菜，第一步就是从来料下手，也就是进行选菜。做的菜要新鲜，厨师就会派人每天一大早就去菜市场买菜，去挑选，今天哪些菜好，哪些菜不好，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果是我，我还会亲自前去选菜。单单在菜市场选菜，不一定能够买到最好的食材。就好象两个人谈谈恋爱，初次见面的时候，总会把自己打扮的漂漂亮亮，让你看到的事落雁沉鱼、闭月羞花的容貌，让你神魂颠倒。但是把妆去掉之后，却让你后悔得肠子都青了。所以，我不仅是菜市场，有时还会跑到菜地去看看种菜的环境，土地是否肥沃，周围的环境是否良好，没有污染的工厂在旁边，没有污水在菜地旁边横流，也没有农药一箱一箱地往菜上打。所以很多好的厨师都是种菜的高手，虽然他们可能没有真的去种菜，但是看到农民种菜的情形多了，怎么样可以种出好菜，他们也了然于心。从生产基地的要求、栽培的管理、再到肥料的使用和防治病虫害，他们都熟悉。不使用化学合成的肥料和药水，不使用基因相关产品，遵循天地万物运行之道进行自然协调种植出来的有机蔬菜，最受到我们的喜爱。当然不是所有的厨师都会使用有机蔬菜做菜，但是用有机蔬菜做出来的菜，会更加可口和健康，同时价格也更贵。你们稍等，我去仓库选菜去。”

冯厨师走开的时候，谢罡道：“这个选菜跟选被投资的证券的道理是一样的。比如你要投资到一个公司的股票。而投资的基础上看该公司的财务数据，那你可能忽略了一个前提条件，即你看到的财务数据是真实有效的，是反映了企业的经营活动的。如果这些数据为了达到某些目的，比如，管理层的薪水与企业的绩效挂钩，这个时候的财务数据就已经是假的。如果是坚硬混凝土地基，在那个地基上盖房子是没有问题的，但是如果地基是稻草和泥土组成的土地基，你应该盖房子吗？有一些公司有两本帐，一本是真实的经营状况，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一本是给公众看的。会计作假的方法你原来工作的时候也知道，比如，在收到订单还没有收到货款，或者还没有交付货款的时候，就确认这一部分是销售收入了。两个利润率都是12%，你能区分哪个是真的哪个是假？这个时候只有精挑细选，才能选到好的公司。”

何三忠：“对。我强烈赞同。这几年做企业风险管理就是看到了很多这样的案例，就我个人的感觉而言，会计可以称得上是一门艺术，财务报表就是艺术品。而投资决定大多数建立在财务数据上就是建立在艺术品之上。造成这个现象的第一个因素是各个国家和地区的会计准则是不同的，各个证券交易所对公司的要求也不相同。尽管在各个机构和监管部门的努力下，会计准则在趋同一致，但是大量的差异还是存在的。这些差异造成使用不同会计准则的公司有不同的会计处理，结果就是会计数据不同。

在相同的会计规则之下，同一个公司，不同的会计去做帐可以得到不同的财务数据。同样，不同的公司，一家公司要破产了，一家公司处于快速发展的时期，得到的数据也可能是一样的。所以，对于相同比率，不能简单地视为相同，一概而论。

就算是完全是按照法律法规来进行记账，仍然还是有很大的调整空间。就是，做帐的可以将今年的利润做高，也可以将今年的利润做低，这些完全是在法律许可的范围之内的。在中国的情况，应收账款一栏很多都可能是坏账，然而不少投资者很天真以为，应收账款是资产的一部分。不知道有一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

群人叫“老赖”。安然的事件可谓是经典，通过一系列的手法将资产负债表外的债务进行隐藏，最后这个屡获投资者青睐的公司宣布破产。破产意味着什么？对于股权投资者而言，就是有可能投资出去的钱本金都无法要回来。想想所有的媒体都在吹捧一只股票，该公司获取了无数的奖项，你把一百万投入了进去，结果第二天，报纸头条，“该公司破产”，然后一直股价狂跌，没有人买入这个股票，你最后得到 1 万元的补偿。正因为你是股东，所以在破产的时候最后分得公司财产。如果公司资不抵债的话，你可是一分钱都拿不回来。即便公司没有做假账，财务数据也让人赏心悦目，但是也可能会资不抵债。因为公司涉及担保了巨额债务，而担保的合同有些年代久远，过几年管理层一换，担保书可能都不见了；即便是所有历史文档都保留完整，有些担保书只有一份，公司盖一个章就被人家拿走，所以在公司这里怎么样找都找不到。但是，被担保公司出现财务危机的时候，这家公司就会被债主找上门，带来巨大的麻烦。

所以，会计报表绝对是一门艺术。就好象冯师傅刚才的一样，好的化妆师可以把一个相貌普通的女子化妆成为美女一样，好的会计师可以把公司的财务数据做得非常漂亮，为了满足投资者、税务局等等各种要求进行各种调整，并且总是可以成功地达到目的。”

谢罡：“是的。但是这些谎言总有一天是会被揭穿的。如果是调整会计报表可以让公司财务数据一直好看，就不用请其它员工，公司请一堆会计师就可以实现持续盈利了。但是情况不是这样。财务数据调整的早期无疑是让公司的财务数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

据好看，但是事情假的总是假的，该还的一定是要还的，短则几个月，长则几年，这些公司的伎俩就会暴露在大众的视线下。这个时候，如果你被其早期的美丽所打动而选择了更她谈恋爱的话，那这个时候就麻烦大了。你左看右看，这么这样货不对版，为什么跟刚刚接触的时候有那么大的区别呢？这时，你要么继续忍受，要么申请分手，当然，两种结果都让你蒙受心里上的巨大伤害，如果要分手，你会非常伤心，因为，那么那笔分手的成本是非常庞大的。

保护投资者，美国有了萨班斯法案，让管理层要在财务报表上签字，如果事后发现有作假，无论你在哪里，在做什么，都要承受被罚款加上监禁的惩罚。我们国家没有这样严厉的法规。但我们国家的监管部门还是有类似的法规。有没有用？作用有限。

管理层如果凌驾于这些规章制度之上，试为无物，那么这些是一点用处都没有。是做给别人看的，一旦涉及到自己的利益的时候，这些冷冰冰的控制内容，是完全缺乏约束力的。公司的人也不愿意约束自己的权利。要让管理层做好风险管理公司，只有两种情况，第一，是监管部门的要求，这个如果你不做就是违法法律法规，要接受惩罚；第二，是私人老板的公司，私人老板对自己的公司的每一分钱是非常爱惜的，管好风险就是管好自己的钱，所以也是利益驱动。而现在上市的公司基本上都可以排除第二种的可能性，就是都是第一种类型的动力去做风险管理。但是，出于满足监管要求，又

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是限制自己的利益的时候，可能会做好吗？看穿他们的谎言是非常重要的。”

一会儿，冯师傅回来，道：“菜已经选好，现在要进行配菜和切菜。厨师希望做出一桌的好菜，就要进行各种精心的搭配。的做菜，大多数都是认为凉拌个西红柿或者炒个白菜就是做菜，其实西红柿和白菜只是一种食材。要做出一桌子的好菜，这个西红柿就好像是其中的一个食物原材料，这个食材可以在这碟菜中出现，也可以在那个菜中出现。或者自己可以做一个菜，不加入别的食材。而各盘菜的味道是不一样的，每个人的选择也不相同。

在一道菜中，不同的材料可以提高总的味觉，同时减少单独某个食材的弱点。搭配的时候要知道，不同的食材在同一个菜中的相对表现是不一样的，例如朝天椒和洋葱搭配，朝天椒的味道就会浓一些，而洋葱的味道就被盖住了；肉辣椒和洋葱搭配，洋葱的味道就浓郁，而肉辣椒的味道就不怎么表达出来了。同时，在做菜的时候，多种食材在一起可以减少其中一种材料的弱点，比如羊肉的膻味尽管不能被完全消除，也可以通过添加不同的材料来消除一大部分。搭配好食材的目的也就是在于要减少各种食材的弱点，并且突出食材本身各自的优点。在你选择食材的时候，你总要担心怎么样才能有做到最好，实际上是没有必要的，不同的菜的特征不同，相同的食材在不同的菜中的角色也不一样。落入了固定的框架，就变得天天千篇一律，再好吃的菜，天天吃，也会失去吸引力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

配好菜之后的下一个步骤就是切菜，切菜是依靠刀法水平的。切菜是人人都会，但是又很少人能够到达炉火纯青的地步的手艺。普通的厨师进行切菜，能够把菜切出指定的形状，就可以进行下一步的工序。但是要想不同于普通的厨师，对于不同的材料用不同的刀，不同的刀不同的手法，这些不是短短的日子就可以领悟到的。”

冯师傅话之间，手上的速度没有减慢，须臾之间，配菜，切菜一气呵成，让他们看得叹为观止，暗暗佩服，这才是真正的厨师。

谢罡一边看一边对何三忠道：“对冲基金就好像冯厨师配菜和切菜一样，你希望投资好，就要进行各种精心的配置和高超的刀法。

配菜

投资上不叫配菜而称为分散。提到投资，大多数都是认为买股票就是投资，就好象刚才到很多人以为炒个白菜就叫炒菜一样。其实买股票只是投资组合中的一部分配置。组合可以是偏重价值的组合，也可能是偏重新兴市场的组合等等，而股票只是这些组合中的一部分配置。这只股票可以在这个组合出现，也可以在那个组合中出现，或者这个股票就是投资的全部，不加入别的资产类型。而各个投资组合的特征是不一样的，每个人的投资要求不同，对这些组合的选择也不同。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跟厨师配菜时各个菜的分量比重一样，在某个投资组合中，不同的投资资产的加入可以改变总的投资的特征。配置的时候需要注意，不同的资产类型中同一个组合中的相对的表现是不一样的，例如房地产的直接投资和国库券投资，两者一结合，房地产的直接投资的稳定性就不如国库券，而国库券的稳定性是非常好的，所以从投资回报的稳健性来考虑，房地产的回报不稳定就会主导着整个组合的回报的不稳定。

同时，跟厨师配菜也一样的是要考虑各种食材之间的相互作用。在配置资产的时候，资产之间可以相互减少对方的风险，这通过配置低相关性的资产来实现。虽然不能完全消除风险，但是可以减少大部分的风险。相关性是什么你可能不知道，相关性就是同一个时间段两个资产回报的关系。各个资产的回报的相关性是不一样的。如果两个资产之间的相关性很低，或者为负，我们就可以把它们配置到一起。这一过程用电脑就可以完成。配置后的组合的回报增加，风险减少。但是，有些资产就好象辣椒、盐一类的调味剂，如果不加入的话，没有味道可言，但是加入太多，整盘菜就无法吃。这要特别留意。

所以，在投资的时候，无需太注重某个股票的表现，而要把其放到组合中去考虑。组合是为了满足你的投资目标的，所以不同的目标需要不同的组合，也就需要不同的股票配置。现在你在喜欢炒股，炒一只你熟悉的股票，就好象天天吃一道菜，不能更好发挥其效用。

刀法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

切菜的刀法就好比使用各种模型来进行判断。要随随便便做一个中规中矩的模型出来不是困难的事情，要做出真正有用的模型才是目的。对冲基金的模型随着电脑的不断升级也被大大地开发，但是，并不是越复杂的模型越精确。在艺术和实用之间，对冲基金经理显然选择的是模型的实用。市场的没有效率让他们对模型的要求提出更为实用的期望。

现在最新的模型建立，可能要数人工智能。实际上，人工智能可以用于多个领域的开发，而不仅仅是对冲基金。现在的人工智能已经具有人们的一些特征，它们可以阅读，学习，判断，自动操作等。人好像一个很精密的仪器，这个仪器的核心就是人的大脑。人通过大脑进行思考、学习，不断进化，不断完善。人工智能就体现了这一切。将人工智能用到对冲基金，可以不断进行自我学习，在这个信息不断爆炸的时代，快速的学习能力是非常重要。每天各种观点都涌现出来，有一些是好的观点，有一些是垃圾观点，人工智能可以快速识别出这些观点之间的联系，哪些是东拼西凑得到的，哪些是有严密逻辑的。在没有观点的时候，人工智能甚至可以通过对历史数据的挖掘得到自己的逻辑判断。快速进行学习是人工智能的一种模式。进行自我进化可以让其随时修正自己的弱点。

同时，人工智能还有很多优点是人所不具备的：它们从来不睡觉，也不会效率低下，更不会为了五欲六尘消磨自己的时间，它可以有记忆，但是它做决定的时候也可以不受到个人偏见的影响。神经网络、遗传算法，这些技术上的实现已

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经让人工智能的功能不再是一个梦想，有对冲基金在这方面进行尝试，但是还是处于起步的阶段。

模型之外

很多基金经理对将来进行各种预测，然而预测往往是不准的。如果基金经理都有预测的本事的话，就应该叫预测师，用古人的话来，是算卦的。预测将来就好象你在下跌的半空中会乱抓一气，抓到什么算什么，希望可以不要跌得那么惨。所以要进行投资的预测是困难的事，普通的方法预测的结果是中规中矩。有了好的刀法就好比是有了好的预测和调整技巧，在不确定的预测中可以根据各种情况作出各种及时的调整来减少损失的风险和获取额外的收入。

就好象对将来进行宏观的预测。宏观的环境就像一把大伞，在这把伞的下面覆盖了所有的经济活动。当这把伞张得大一点的时候，投资者在这把伞下面的感觉就宽松一些，当这把伞变小的时候，所有的投资者就紧紧的挤到一起，心情当然也就不好。在宏观环境不好的时候，大家都等待着环境变好，就又机会再去投资。在宏观环境糟糕的时候，政府往往起到一个刺激的作用，通过货币政策和财政政策刺激经济，加大投入产生需求来促进需求。在经济环境变好的前期，发电量、港口、铁路、公路货运量、工厂开工率等都会发生明显的改观，一旦这些指标的趋势确立，宏观经济的趋势就可以确立下来。伞就变大了，经济活动变频繁了，投资的机会也就多起来。如果宽松的货币政策不加以改变，可能会导致高通货膨胀。不管怎么样变化，在好的经济环境的时候，所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有的投资都比较容易就赚到钱，心情也比较放松；而在环境变差的时候，大家都对未来充满了悲观的情绪，钱袋子也捂得很紧，在这个时候人的心理因素是充满紧张和失望的。

这就是人与机器不同点：人有感情。人在面对金钱的时候尤其如此。对于金钱的贪婪和对失去的恐惧，会使得人做出很多没有办法用在温室中培养花朵那样的价值投资法则解释的交易行为。大规模的买入或者抛出股票，在很多时候是缺乏基本面的因素的，这个时候都是心理上的博弈。学术界也注意到这个重要的因素，形成专门的学科：行为金融学。

很难发现有对冲基金，特别在是中短期的投资中不考虑这个因素的情况，在投资的时候除了有好的逻辑之外，能够形成自己的一套包括了行为因素的决策系统是决胜的先决条件。有一些对冲基金已经善于在这些行为寻找套利机会。这些对冲基金在观察市场达到一致的预期后，推断投资者的心理及会采取的动作，然后到相反的一方进行操作，因为事实常常表明多数人的选择的拥挤的道路往往是通往失败的道路。在长期的投资中，也有对冲基金坚持自己的假设和理念，不管外部的情绪怎么样变化，可以在损失中忍耐，因为相信自己的选择是理性的选择，而市场和投资者在长期来是比较理性的。而且关注长期投资的对冲基金也不考虑投资者在恐慌的情绪下赎回，这个给基金等待最佳的交易时机提供了很大的方便。”

冯厨师：“现在开始准备烹调啦，这个火候的把握和调味汁的调制是核心的内容。火候和调味汁都是为了把整道菜的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特征最好的发挥出来。火候就是微火、小火、中火、大火。调味汁就是酸、甜、苦、辣、咸，我从不加色素，不加味精这些调味剂，而是用纯天然酿制的酱油这些调味汁。烹调是没有统一的标准的一个永无终点和最高点的旅程。你只有不断去尝试和自我发挥，找到属于自己的一类风格就是最好的结果。”

短短几句话，出了这个步骤的要领之后，冯厨师就开始进行自己的独门技艺展示。何三忠一边看一边赞叹到：“太棒了，冯厨师，你为什么可以作出这么美味的食物？”

冯厨师：“能够做出美味的食物可以让我感觉到很快乐。我通过我做的菜把这种快乐传递给别人。如果做菜的人都不快乐，做出来的菜又怎么会快乐呢？”

谢罡：“那我们先出去等，期待这次又可以尝到不同的快乐感觉。”完，两人从厨房退了出去，回到餐厅找了个位置坐下，等待冯厨师的菜上桌。

谢罡道：“我们也谈谈对冲基金的火候和调味问题吧。从风险管理相对于对冲基金的作用，就好象火候和调味对做菜的作用。

谈到回报，大家津津乐道，谈到风险，都绝口不提。为什么会这样？因为把风险和回报独立开来了，却不知道风险跟回报是一桩事情，不是两桩事情。风险是一个名称，可以是事前的、事中的、事后的，定义起来标准不同，有些是回报的来源，有些是对回报的特征进行描述，无论哪种风险都会决定回报。你愿意承担怎么样的风险，就有机会获得多大的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回报。片面的不看树根有多深而只看树上的果实有多少，是颠倒了因果关系。

在投资领域风险的意义更多是跟回报联系到了一起，一般的认为都是风险越大，回报越大。但是对冲基金打破这个规则。高风险高回报，低风险低回报，这是大家普遍接受的规则。但是对于对冲基金经理而言，这个规则失效。他们出现的目的，就是在不减少回报的同时，降低风险。这听起来有点荒谬，但是，在过去的几十年里面，对冲基金经理的确可以通过自己的做事方法（例如：杠杆、期货）达到了这个目标。这并不是风险完全没有了，那是不可能的事情。但是得到同样的回报的同时，将风险降低，会得到的奖励是非常丰厚的。

可以基于对风险的忧患而产生了对冲基金，所以对冲基金与普通投资者不同点就在于此：对冲基金从来不避开风险，而把投资的风险细分到无以复加的程度。

实际上，对风险的认识的程度，决定了你可以将风险减少到什么程度。把一个投资的风险看清楚，就可以知道回报有多少。对冲基金在不减少回报的时候，将这些关系理清楚，从而可以把风险减少。如果你对一些风险视而不见，或者根本就不认为是风险，事实上却是非常大的风险，那无论你是否采取措施，这些风险总是存在，也总是能够让你夜不能寐，或者事后一直也搞不懂为什么自己亏了钱，而别人赚了钱。

风险在不同的人的眼中有不同的定，例如：个人投资者认为损失了钱就是风险，软件系统是价格离其平均值的偏差程

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

度，银行认为利息差为负是风险。因为如此，对于这些风险的管理方法就不同，这些方法之间也没有一个整合的整体，不过这些风险都会影响投资回报。我问过客户，什么是投资风险，客户告诉我，亏钱就是风险。客户定义风险的方法是行为金融学中的典型的投资者心理，即不是怕风险，而是怕损失。而对于风险，客户根本没有沾上边，更谈不上管理这些风险。”

何三忠：“是啊，风险的种类繁多，甚至于没有一个统一的定义的方法。然而各种定义的方法都有自己的优缺点。然而风险管理仍然可以分为两类，理性的风险管理和心理的风险管理。我曾经翻译过 COSO 相关的文献，也翻译过 COBIT 相关的内容。前者是 COSO 这是从财务和从信息技术两个方面发展起来的比较专业的风险管理的理论和实践。对于任何一家企业，最前沿的理性的风险管理就是这两个框架了。COSO 框架受益于萨班斯法案条款的推动影响而被世人关注，后来发展起来后又推出了企业风险管理整合框架。COBIT 是与之最匹配的解决方案。而在中国实际的企业中，心理上的风险管理远远超过于理性的风险管理。

对风险进行定性还是定量分析也是争论的一个话题。定量的风险计算不出小概率事件，成为定性分析者抨击的弱点，定量计算的风险的复杂程度，超过了一般的企业经营管理人员的理解程度，受到贬低，也助长了定性风险管理的势头。也就是，基于个人判断的风险管理，这个个人可以是领导，也可以是一线的员工，他们对于每件事情的处理长期以来有自己的一套方法，可以称之为“经验”，正是这些经验，让他们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

充满了傲慢和执着，自信心爆棚。他们都对自己管理风险的自信心极度乐观，认为不好的事情只会发生在别人身上，自己按照自己的一套做挺好。一起事故发生没有也只是看有没有发生，即绝对上的发生与否，而不是计算的角度来观察，他们认为，一件事故发生了就是发生了，没有发生就是没有发生，概率计算是没有丝毫用处的。对于管理风险的组合观念，更是谈不上。对于风险的相互之间的联系，以及怎么样处理这些关系，毫无头绪。在目前的公司的管理层到一线员工，偏向的都是心理上的风险管理。这种风险管理在利益冲突的时候，往往失效。在出事的公司里面，仔细去检查，规章制度、操作流程明都有，一样不缺，或者是三令五申的事情。但是在为了自己的利益最大化的时候，这些流程规范反而成为了需要去管理的风险。为了达到自己的目标，跳过这些规则流程，用专业的词语，称为"管理层凌驾"。管理层是认为这些是管理自己的员工的，而不是针对自己的，阻碍自己的利益的框架；而下面员工更是上行下效，规章制度几乎没有人遵守。所以，即便是有参与到风险管理公司，兴趣也不是太强，做只是为了监管的需要或者股东要求做。"

谢罡："你有没有想过，在你工作中遇到的这些人同样也是在资本市场中的投资者，在处理风险的问题上，一个人的行为作风是一致的，对于自己的钱，显得更加关心。如果相他们那样管理风险可以得到超额的回报，我也那样去管理风险了。问题是这些投资者的关切之心越强烈，风险就越大。还记得你抛出的股票吗？就是这种情况。无论是赚钱还是亏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

钱，被赋予情感之后都会严重影响你的投资目标的实现。因为过于关心，就会投入很多感情，这个感情投入越多，对自我的意识就越强。在赚到钱的时候，就对自己非常自信，也希望更多的回报，同时又有点后悔当初没有多投入一些。而在亏钱的时候，极度恐惧，只求保本，或者忍痛割肉。所以，无论回报怎么样，都会有个人感情发生，这种感情是回报衍生出来的，这是一种风险。而一般投资者不认为这是一个风险，反而以为这是自己在管理风险。

最新的一些估值模型，已经将人的情感作为一个估值的因素加以考虑，作为最后投资决定的因素。所以，从这个角度来，在投资中对风险的管理的心理性质的风险管理占绝对主导作用。越关心投资感情越浓，感情越浓偏见越大，最终风险越大。”

话到这里，冯师傅已经做好了菜开始上菜了。何三忠第一口吃到这个鱼香肉丝，立马端正了对素食的态度，细嚼慢咽了起来。桌上的每一道菜都非常可口，如果不是谢罡事前明，他可能都无法想象这一桌饭菜是素食。

多么丰盛的一顿饭菜，他们美美地吃着。饭后，冯师傅过来问：“哪一道菜味道最好？”谢罡：“当然是翘脚牛肉。”冯师傅微笑着点点头。

这句话正好被餐厅的服务生听到，回到厨房后这个服务生问到：“冯师傅，一碗这么的普通翘脚牛肉。怎么会被他们成最好的一道菜？”冯师傅：“小刘，翘脚牛肉源于苏稽，相传是当时人们生活贫苦，去减买牛肉的人丢弃的牛内脏来做成汤充饥，这道菜是用很普通的各种牛杂碎而成，经过苏稽人的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

烹调成为了独具风格的珍品，这也是做人的最高境界。”冯师傅顿了顿又到：“虽然我这道菜也是用素的材料做成，味道却并无差异。翘角牛肉对他们苏稽人来有不同的意义，就像身边的亲戚朋友一样，天天见面的时候不会感觉到对他特别感动。可是，当失去了联系，就会思念那真诚中的温暖和亲切。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章　品味咖啡

学问，学问，就是学习的时候要提问。这些对冲基金经理面上笼罩着神秘的面纱，向他们直接提问可以学到很多东西。你要学习他们的做事方法，他们相似的特征反映出的是一批优秀的人的行为模式。在了解了他们的想法和做法，你就会对基金经理的特质更加清楚。不过，对于这些业界的精英，你不要像崇拜神一样的崇拜他们，那样是迷信。他们曾经的辉煌业绩不代表将来一定会成功，他们过去的失败也不代表将来就是一蹶不振。

在酒店的咖啡厅外面，停着几辆豪车，谢罡，“已经有对冲基金经理在这里了。”

何三忠：“你怎么知道？”

谢罡指指那几辆豪车,：“你看，对冲基金经理拥有追求的卓越的精神，所以都是开的豪车，这里有这么多辆豪车，又是去雪山的必经之路，应该是其他的对冲基金经理来了。”

谢罡：“我们去咖啡厅看看，也许能见到几个对冲基金经理。我给你介绍几个对冲基金经理，你有什么疑问都可以问他们。这几个人可以是一个小样本，从统计学来，小样本也能反映出大的总体的特征。”

何三忠：“太好了，我正好有很多疑问要求解答呢。”

谢罡又到：“对冲基金经理都是非常神秘的。他们神秘的原因是非常明显的：他们为了得到高于别人的回报，精心设

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

计出来各种策略，或者有时是靠自己的经验进行判断。对于这些不经常出现的机会，他们擅长于去开发，同时他们也会将这些计划隐藏起来，对于这一切的隐藏，有助于提高他们的收入。对于基金经理的老板--投资者来，他们的提问都可以被基金经理毫不客气地拒绝，所以，要与他们进行一些深入的谈话是比较困难的。我有几个朋友都是对冲基金经理，我给你联系一下，让你跟他们进行一下交谈，当然，如果他们拒绝回答你的问题，我也无能为力。”

何三忠：“好的。”

果然，他们在咖啡厅遇到了五个对冲基金经理正在喝咖啡聊天，享受着午后的阳光。一阵寒暄之后，他们也坐下喝咖啡。

谢罡：“这是我的小学结拜兄弟，关于对冲基金相向你们请教一些问题，你们可以帮助他吗？”大家纷纷表示愿意，再金秋红似火的红叶下，他们度过了一个快乐的下午。以下是何三忠事后整理的谈话内容：

第一位：Scott Daly

什么是对冲基金？

在过去的几十年里面，对冲基金变化非常大。最初它是在释解出市场的不准确性后，按照这个不准确的相反的方向进行投资，这样实质上就不会损失。一旦其他人也发现了这个市场的不准确，这个机会就很快消失。多年以来“对冲基金”这个术语很含义并不多样化。它仅仅是投资者投资的一个产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

品。运营对冲基金的人对基金有很大的控制权，收取利润的一部分，同时也收取管理费。

你的公司的背景是什么？

我是一个趋势投资者(market timer)。我使用减少风险的策略的积极管理模型进行投资，我这样做已经十五年了。我现在管理的资产有 5 亿美元。

如果投资者已经满足于他们现有的投资，有什么理由可以让他们投资到对冲基金？

个人来，我偏好于对冲基金中的托管账户(managed account)类型。我相信这样客户在对冲基金中可以能够更好地享受我提供的服务，并且有更多的控制权。

你是否将你的基金与指数比较？如果没有，你的基金的绩效是怎么样计算的？

将基金与标准普尔 500 进行比较。

你的基金的杠杆使用情况是怎么样？

最多 200%

你是否有自己的资金投入到你管理的基金？

对冲基金经理总是会投资资金到自己的基金，按照策略变化数量会有所变化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是否有高水位线条款和资本最低回报率?

没有。

你现在的投资者是谁?

所有类型的投资者都有。

你的投资者是怎么样配置他们的投资到对冲基金?

通常对冲基金占他们个人组合不到 10%。

你的投资者的特征?

个人投资者大多在 60 岁以上，个人资产都在 3 百万美元以上。

谁应该投资到对冲基金?

有经验的，受到过高度教育的投资者。

投资者的投资入门要求是什么?

他们必须是在过去两年至少收入 25 万美元，同时最少的净资产在 2 百万美元。

你的投资者通常犯的错误是什么?

对他们涉入的投资不是真正明白，从而在追求他们期望的回报的时候承受了过多的不必要的风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

请介绍一下你的背景？

我是大学毕业，做了 15 年的房地产经纪人，与金融打交道。

你是怎么样开始你的对冲基金职业生涯的？你的动力是什么？

我一开始是在给自己找寻一种更好的投资的方法，后来逐渐扩展到家庭，朋友和客户。

你经常感受到压力吗？

总是有压力。

你的压力来自哪里？

我投资的客户的钱是用于决定客户的生活。

你怎么样释放你的压力？

运动。

一个成功的对冲基金经理的特征是什么？是天赋还是通过努力得到？

不是天赋，是通过努力地工作和训练得到。

你将来打算从哪些方面提高你管理的基金的绩效？

不断地审视和提高模型。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你管理的基金的过去的绩效情况？

我尝试达到或者超过业绩标准（标准普尔 500）的回报，同时只承担获得同样投资通常需要承担风险的一半。

什么因素可能会影响到对冲基金的绩效？

任何一件事情。

这些影响对冲基金的因素是否也会影响到传统的投资？

肯定。

你为你的基金制定出一个单一的策略面临的挑战是什么？

通过所有的市场环境得到回报的同时减少承受的风险。

你最常使用的投资是什么？

公募基金。

你的基金的竞争优势是什么？你的竞争者可以模仿吗？你怎么样建立这种优势？

我的基金的优势建立在我自己建立的专有的模型，没有人能够完全复制。

在什么样的市场环境下你的基金的绩效最好？

上下波动的市场中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在你从业的这些年，资本市场环境有什么变化吗？

一直在变化。

在新的市场环境下，基金的策略是否有改变？

是的，我加入新的模型，取消旧的模型。

你现在在找寻什么样的投资机会？

并没有找寻机会。

你的基金的最大风险是什么？你是怎么样衡量和管理这些风险？

用于交易的模型是基于历史数据，计算出的各种可能性也是反映过去的市场。当诸如 911 恐怖袭击事件，或者海啸发生的时候，市场的反应是相当迅速和强烈的。这些反应都是基于突发事件。因为没有人知道一个事件什么时候发生，并且模型是基于历史的数据，在模型显示应该持有多头但是负面的事件发生的时候，市场将你牢牢套住。

你是否使用衍生物？

不使用。

第二位：**Michael S. Cohn**

你的公司的背景是什么？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们的公司是由常青藤联盟的法律学者建立，他通过朋友和家庭的关系与华尔街的各界联系非常紧密，所以决定全职进行投资。基金的策略是基于全球的股权和股权相关的衍生品的全球性的基金，但是也会进行一些利率、信用和固定收益方面的投资。我们现在没有进行吸纳资金，所以没有披露资产的具体规模。

如果投资者已经满足于他们现有的投资，有什么理由可以让他们投资到对冲基金？

投资者配置一部分的对冲基金对于他们长期来是有意义的，那样会让他们能够将他们的一部分资产投资到需要极端关注和非常仔细去执行的复杂的投资，同时也给他们提供了一个机会，把握住这个机会就可以得到除了买入策略之外的其它策略盈利的机会。

你是否将你的基金与指数比较？如果没有，你的基金的绩效是怎么样计算的？

我们将我们与 FTSE 全球股权指数和美国标准普尔 500 比较。我们的回报是由独立的管理人计算，并且不经过我们就直接将计算的结果通知给投资者。

你的基金的杠杆使用情况是怎么样？

通常是 2.5，如果计算期权的多头，就有更多的杠杆。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你是否有自己的资金投入到你管理的基金？

我管理的基金的 20%是我自己的钱。

费用结构是怎么样的？是否有高水位线条款和资本最低回报率?

我们的费用结构跟传统的对冲基金是一样的。我们有高水位线条款但是没有*资本最低回报率*。

你现在的投资者是谁？你的投资者是怎么样配置他们的投资到对冲基金？你的投资者的特征？

我们的客户是超级的高净资产个人投资者。对于他们的信息是机密的，恕我不能提供

谁应该投资到对冲基金？你对初次投入的投资者有没有什么要求？

对冲基金适合于高净资产个人投资者和机构，如果他们他们想用另外的一种方法获得 alpha 和 beta 回报，同时投资的资金在目前也没有其它的用途，都比较适合。

你的投资者通常犯的错误是什么?

我们的投资者没有太多的错误。但是很多投资者不断地尝试和换基金经理，就好像在管理股票组合。

请介绍一下你的背景？你是怎么样开始你的对冲基金职业生涯的？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沃顿大学的 MBA，具有很强的本科的数学和统计背景。我毕业后加入高盛，后来在美林的朋友的帮助下进入了一家叫做 Panther Capital Management 的相对价值全球宏观基金。我学到了很多关于全球衍生物和杠杆的内容，即使是那样我知道的也很少。在 Panther Capital 之后，我花了 8 年的时间学习市场和数学，同时建立了成功的各种策略，最后我做到现在这个职位。我有很强的风险管理和市场相关的背景，但是我可以告诉你很多艰难学到的内容。

作为在 1987 年高盛在欧洲的交易员，我的工作是维护原先在公司客户中的市场，同时为其它的公司做市。在 1987 年高盛销售两个银行发行的资产抵押债券(ABS)。这个金融产品对于欧洲来是新事物，所以销售缓慢，随着 1987 年 10 月股市崩盘，掉期价差增加，我们在这些债券上损失惨重。我们学到的教训就是组合的流动性在任何时候都非常重要。这个最近两年是不是也经常听到流动性的重要性？

你是怎么样开始你的对冲基金职业生涯的？你的动力是什么？

我的动力大部分来自对创业精神的热爱，和能够做自己真正喜欢的事情：即在市场中交易和管理风险。

你经常感受到压力吗？？你的压力来自哪里？你怎么样释放你的压力？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

压力来自各个方面，并且是持续的。我喜欢在春天和夏天骑我的自行车，但是我几乎每一天都在锻炼。我也通过阅读来放松，但是最重要的是跟我的孩子们一起可以感受到快乐。

一个成功的对冲基金经理的特征是什么？是天赋还是通过努力得到？

我当然不是有天赋那种，没有比常人有更多的智力。我发现我必须努力工作来克服我自己在投资中的偏见。通常你必须对你的工作维持非常强度的关注。

你将来打算从哪些方面提高你管理的基金的绩效？

像每个人一样，我们需要用很多时间考虑在趋势市场和上下波动的市场中表现得与众不同。我们也提醒我们是获利是没有问题的。

你管理的基金的过去的绩效情况？什么因素可能会影响到基金的绩效？这些影响对冲基金的因素是否也会影响到传统的投资？

我们的绩效并不公开披露。作为偏重于做多的基金，我们肯定被股权风险溢价和其它的风险溢价影响，例如信用价差。这些同样影响传统的投资。

你是怎么样产生投资的主意，并且为你的基金制定出一个单一的策略？面临的挑战是什么？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从各个角度都会产生投资的主意。很常见的是经纪人的研究和选定的个人博客。挑战是在大多数人之前制定出策略并且进行投资，这样才能在大量的人群涌进的时候退出。

你的投资流程是什么？

我们是自上而下看全球的基本面，然后用自下而上的股票选择来填满这些投资的主意。

你最常使用的投资是什么？

股权和股权期权是最主要的投资。我们通过设计好的全球持有仓位来间接地暴露到固定收益。

你的基金的竞争优势是什么？你的竞争者可以模仿吗？你怎么样建立这种优势？

这些问题对于哈佛的 MBA 来是都是好问题，但是我是沃顿的 MBA，我们在非常吵闹充满噪音的世界尝试和维持长期的关注。我们通过我们整合信息和管理风险的能力使自己区别于其他的竞争者。

你通常使用什么软件来提高你的绩效？

我们使用很多服务提供商的服务，但是我们最新的工具是路透提供的 STARMINE，这个帮助我们跟进分析师的研究。

在什么样的市场环境下你的基金的绩效最好？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们偏好市场中波动中上升。

在你从业的这些年，资本市场环境有什么变化吗？在新的市场环境下，基金的策略是否有改变？

我的职业有 25 年多了，有太多的变化。我对市场中立的策略不再像过去那样那么感兴趣。

你现在在找寻什么样的投资机会？

新兴市场中受益于政府出政策推动消费者的需求的相关的股票。

你的基金的最大风险是什么？你是怎么样衡量和管理这些风险？

我们最大的风险是股权的 beta，我们通过不同的指数期权策略和使用基于标准普尔 500 波动指数(VIX)的期权来管理这类风险。

你是否使用衍生物？你怎么样监控这些风险？

我们大量使用交易所交易的衍生物。我们使用的软件可以实时地给我们报告我们的所有期权 greeks 等相关的暴露信息，所以我们面临的订约方(counterparty)风险有限。

第三位：**Raymond Lahaut, CFA**

什么是对冲基金？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对冲基金是一种投资基金，它的目的是在任何的市场环境下都得到正的回报。为了达到这个目的，我们使用大部分或者是有的市场中的可以用的工具，主要的一个是卖空的机会，也就是卖出我们并不持有的股份，认为将来可以在更低的价格水平买回来。

你的公司的背景是什么？

我们正在建立一个 LSE 基金，基金投资到房地产股权板块（例如，REIT's 等等）

我们的目标是：

1.致力于房地产证券基金，提供与普通股权和房地产股权市场低相关性低的，可以持续的更高回报或者绝对回报。

2.我们的理念是从房地产和基本面与价格定价的差异，以及资本市场在整个市场周期的位置中挖掘利润。

3.基金的目标是净回报 15%，波动是 10～12%。基金是方向性的，可以净多头或者净空头。

4.主要是全球的公开交易的房地产股权（欧洲至少 80%，欧洲以外的最多 20%）。

5.70～80%是长期的，剩下的是短期的交易。

6.我们不只是投资到公司股权，也投资到其债券。我们也通过投资到期权来增加回报。

7.使用各种对冲工具管理其市场暴露和增强回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果投资者已经满足于他们现有的投资，有什么理由可以让他们投资到对冲基金？

投资者需要在不同资产类型、国家和板块中分散他们的资金，这样做可以最小化他们的风险，同时最大化他们的回报。对冲基金与其它的资产类型的相关性低，这样就减少总的组合的风险。此外，对冲基金的目标是不管市场的涨跌，都会有正的回报。

你是否将你的基金与指数比较？如果没有，你的基金的绩效是怎么样计算的？

我们没有跟踪某个指数。我们的目标是每年的回报有15%，波动是10～12%。

你的基金的杠杆使用情况是怎么样？

一般的情况下我们没有杠杆。如果我们认为某个机会一定存在，我们可以用50到150%的杠杆，但是不会超过150%。

你管理的基金主要有几个基金经理？

我们将由两个高级基金经理开始运营。

费用结构是怎么样的？是否有高水位线条款和资本最低回报率?你的报酬来自哪里？

收取2%的管理费和20%的绩效费用。我们有高水位线条款，但是没有资本最低回报率。基金经理的收入是基本的工资加上基于该基金绩效的奖金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谁应该投资到对冲基金？你对初次投入的投资者有没有什么要求？

我们要求符合我们的规定的投资者，就是想把他们的资产的一部分投入到高净资产的个人。我们要求最低的投资是 5 万美元。

你的投资者通常犯的错误是什么?

有时候投资者缺乏一点耐心。我们投资到房地产股权，而房地产有长的周期，所以我们喜欢投资者有 3 年的投资期间。

请介绍一下你的背景？

我在房地产股权方面有 10 年的经验。开始的 6 年时间是只做多的经理，后来的 4 年在投资房地产股权的对冲基金。

你是怎么样开始你的对冲基金职业生涯的？你的动力是什么？

我 2005 年开始在房地产的对冲基金工作，因为我认为房地产已经被高估值，我想抓住机会卖空，市场中 2007 年和 2008 年果然下跌。现在在各个国家都有很多新的房地产公司上市，所以我设立一个对冲基金，买入有很好的管理层和好的房地产组合的公司，同时卖出管理层差和所有的房地产组合差的公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你经常感受到压力吗？？你的压力来自哪里？你怎么样释放你的压力？

压力是非常大。主要的压力来自确保组合每个月都有正的回报。同时，我们需要走在市场的前面，在竞争者发现机会之前发现机会。通过确保你在所做的领域是最棒的可以释放压力，同时在工作后进行一些运动可以释放压力的情绪。

一个成功的对冲基金经理的特征是什么？是天赋还是通过努力得到？

肯定是努力得到的。对冲基金经理一个非常了解他的市场，也应该非常了解他使用的投资工具。同时，对整个市场的概观也是非常重要的。

你将来打算从哪些方面提高你管理的基金的绩效？

我们一直在找寻没有被市场发现的机会。房地产市场上一个增长的市场，有很多公司在接下来几年会上市。

你管理的基金的过去的绩效情况？什么因素可能会影响到基金的绩效？

我总是有非常强的正回报绩效，但是在极端困难的 2008 年，我也有一点小的负的绩效。2008 年因为高波动，非常困难，卖空的幅度也被政府干预。这一点是非常难于判断和预测的。但是你也知道，对冲基金与传统的只做多的基金相比，只做多的基金损失更多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你是怎么样产生投资的主意，并且为你的基金制定出一个单一的策略？面临的挑战是什么？

我与很多房地产公司，直接的房地产经纪进行谈话，同时也参加各种会议和路演来得到新的主意。我尝试一年走访 100 家公司以上。

你的投资流程是什么？

至上而下。首先，我们看整个市场，这对房地产市场很重要（比如消费者信心，利率，等等），然后我们看不同的房地产部分，如办公室，公寓，判断是否价值和租金有强的增长（或者强的减少）。最后，我们看单独的公司，看哪个公司对于当前的市场而言是最好的，以及哪个公司有最好的管理层团队。

你最常使用的投资是什么？

大多数是股权，同时也用 CFD's，期权和期货。

你的基金的竞争优势是什么？你的竞争者可以模仿吗？你怎么样建立这种优势？

主要的竞争优势是在原来做多时候积累的经验和投资流程。同时，我们这些年累计建立的合同是非常重要的。

你通常使用什么软件来提高你的绩效？

我们主要使用 Bloomberg，这对于我们投资来已经足够。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在什么样的市场环境下你的基金的绩效最好？

我们的目标是指各种市场环境下都有良好的绩效。在市场持续上涨或者持续下跌的时候，我们的绩效最好。

在你从业的这些年，资本市场环境有什么变化吗？在新的市场环境下，基金的策略是否有改变？

在过去几年波动有显著的增加。尽管我们认为这是暂时的，我们对应这种趋势减少了基金总的暴露和净的暴露。

你现在在找寻什么样的投资机会？

在做多方面我们找寻过去几年损失惨重的有实力的公司，在做空方面我们找寻不能从摆脱困境的公司。

你的基金的最大风险是什么？你是怎么样衡量和管理这些风险？

我们主要关注波动风险和下行风险。在风险增加的时候我们会调整组合。

你是否使用衍生物？你怎么样监控这些风险？

我们使用期权和期货。我们监控 Greek 和组合，计算经过 beta 调整后的暴露情况。

第四位：Björn Englund

介绍一下你的对冲基金？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Godvig Capital 是 2004 年建立的，是私有的管理公司。管理的资产大概 1 亿美元，分布在三个开放式基金（Dog Fund, Iraqi Babylon Fund, 和 Global Frontiers Fund）和一些额外的咨询委托书。我们擅长于边界市场和新兴市场，但是没有参与私募投资，而是通过股票市场进行投资。

如果投资者已经满足于他们现有的投资，有什么理由可以让他们投资到对冲基金？

投资者应该把所有的资产的一小部分投资到对冲基金。对于感兴趣的投资者，我们会给予他们诚信和资产配置的原理。基金给予的是长期的信用，而不是短期的资产累计。

但是，这种情况现在不常见。

投资者投资到对冲基金明显不足。投资者配置到对冲基金接近是他们总的组合价值的 0～2%，而不是推荐的至少 10%。

我们除了告诉投资者增加到对冲基金的配置，也确保他们了解预期赚钱的思路，回报的相关性矩阵，以及让他们了解谁是对冲基金的服务提供者（在潜在问题和系统风险的时候真实的安全）

你是否将你的基金与指数比较？如果没有，你的基金的绩效是怎么样计算的？

我们没有正式的指数标准，但是有一些推荐的指数作为了解（有正式的指数标准就必须持有任何的多头，尽管是低配

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也要配置一些，但是有一些大的很糟糕的公司我们并不看好）。

在伊拉克没有可以投资的指数可供复制。为此我们开发了自己的指数。

绩效费用：我们的独立的基金管理人知道投资者并不想基于我们自己的指数来计算回报和支付绩效费用。所以，在这个阶段，绩效费用的计算是基于绝对的目标（有高水位线条款和资本最低回报率）。

你是否有自己的资金投入到你管理的基金？

有，我投入的资金少于基金资产的 3%，例如当前 2850 万美元就是 100 万美元。同时，工作人员也将自己的财富的很大一部分投入了基金。

费用结构是怎么样的？是否有高水位线条款和资本最低回报率?

是常见的对冲基金费用结构，2%的管理费加上 20%的绩效奖金。在每个财务年度都可以收回投资。对于每个系列都有高水位线条款。使用 8%的年化资本最低回报率。

你的报酬来自哪里？

每个月的管理费在每个月大概 20 天后由独立的基金管理人支付，依次每个月类推。绩效费用是一直积累到财务年度结束，才进行计算。这些绩效的奖金在接受完毕马威的审计之后才给予支付。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你现在的投资者是谁？ 你的投资者是怎么样配置他们的投资到对冲基金？

事实上，我们的投资者的类型非常广泛。在基金中 20/80 法则成立，即 20%的投资者持有 80%的资产和利润。机构投资者包括基金的基金(FOF)和退休金基金等等，除了机构之外，就是高净资产个人的个人投资者。从地域上来，大多数都是来自欧洲，一些来自中东。

从性别来看，我们 95%的客户/做决定的人都是男性，只有一个或者两个是女性。

我们的投资者都非常有经验，一些都愿意配置至少他们总的投资的至少 10%到对冲基金和紧密相关的其它投资。

谁应该投资到对冲基金？你对初次投入的投资者有没有什么要求？

我们只允许专业的投资者进行投资，10 万美元是最小的要求。

你的投资者通常犯的错误是什么?

1.很多投资者不了解或者不关心任何期间的收益或者损失是否归咎于经理，或者只是因为市场趋势。

2.他们的期望在不同期间是不同的，例如，如果是在困难的时期，他们预期绝对的回报，而在较好的环境下他们预期高的相对回报。有时他们期望两个目标都持续达到。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3.他们对质量的风险并不关注，而是关注太多量化的东西。任何一个投资者应该问的第一个问题是："你的服务提供者是谁？"第二个问题应该是"谁在管理中拥有主要的签字权？"第三个问题是"谁是你的独立的基金管理人，这个人会计算基金的绩效和支付相关费用给经理？"

请介绍一下你的背景？

我是瑞典人，41 岁，瑞典的 Lund 大学学习经济与政治，15 年的基金经理和投资策略师工作经验。我的爱好包括壁球和徒步。

你是怎么样开始你的对冲基金职业生涯的？你的动力是什么？

在 90 年代早期，我对俄罗斯进行投资，后来投资到当时开放的国家（美国，波罗的海国家，阿塞拜疆，罗马尼亚等等）。除了获利之外，我也觉得自己帮助了当地的人开发了他们的市场，将他们与整个世界重新加强了联系（尽我微薄之力）。

你经常感受到压力吗？？你的压力来自哪里？你怎么样释放你的压力？

过去生活中一直都有压力。经过的岁月我都在打硬仗。当我感受到压力的时候，有两件事情可以让我安心下来：1）我已经尽全力把事情做好；2）我从来没有承诺过成功或者任何收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个成功的对冲基金经理的特征是什么？是天赋还是通过努力得到？

嗯，好问题，但是给你狡猾的回答：

教育和视野：建立起投资的主意，这些主意最终是建立在理论的思考上的。

我真的真的（强调）认为你必须在社会中为了你自己的主意而站出来，即使每个人都有其它观点的时候也应该这样。成为一个自由的思想者，有能力看透公司的谎言和所谓的投资英雄故事。

此外,要有一个持续的工作流程(在致富后不调整生活方式去追逐法拉利和高尔夫旅行)。

此外，还应该保持低调。

你将来打算从哪些方面提高你管理的基金的绩效？

在伊拉克的目前这一阶段，我们试着提供绩效的质量，例如，减少系统风险。

你管理的基金的过去的绩效情况？

收益率 37%。

什么因素可能会影响到基金的绩效？

整体市场良好，选择正确的板块。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你是怎么样产生投资的主意，并且为你的基金制定出一个单一的策略？面临的挑战是什么？

结合内部和外部的资源：内部的资源是巴格达和欧洲的团队，外部的研究是基于经纪人和银行对伊拉克的观点。

你的投资流程是什么？

至上而下，相当广泛的分散，对每个投资和每个版块都有投资上限。

你最常使用的投资是什么？

70%股权，20%国库券和 10%存款。

你的基金的竞争优势是什么？你的竞争者可以模仿吗？

我们很独特，所以我们在这个阶段没有任何竞争对手。我们也没有列出所有的投资列表，主要的一些投资只在月末的时候列出一些。

你怎么样建立这种优势？

继续走我在做的事情：增加经验和拓展人脉关系。

你通常使用什么软件来提高你的绩效？可以做什么？是否满意其功能？

彭博。通过这个软件可以进行情景设立，相关性，新闻，风险分析等等。目前来还比较满意，但是对于边界的市场的覆盖还不是太多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在什么样的市场环境下你的基金的绩效最好？

我的基金在政治发展和改革的时候绩效最好。就是该国国内的因素。伊拉克在这个阶段与国际货币的流动没有太大关系。

在你从业的这些年，资本市场环境有什么变化吗？

有更多的资金在国际流动。

你现在在找寻什么样的投资机会？

电信和酒店，以及小型的私募股权。

你的基金的最大的风险是什么？你怎么样衡量和管理这些风险？

一些风险难于用数字衡量，所以我们倾向于用趋势来评估，并且与其它国家的风险趋势进行联系。

实际上，我们对于风险的趋势非常分散。尽管有人只是一心一意关注市场风险，我们在不相关的风险之间进行分散，例如政治风险、市场风险、税务风险、国有化风险、公司风险等等。

你是否使用衍生物？你怎么样监控这些风险？

没有。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五位：Philipp Pölzl

什么是对冲基金？

在我看来，对冲基金是一种投资的工具，为了得到正的回报，它并不限制策略的类型。

你的公司的背景情况是怎么样的？

我们关注的是管理期货，使用两个不同策略交易超过 90 个流动的和交易所交易的期货。我们的方法是完全的系统（没有人进行自由裁判的因素）。我们管理的资产在这个时候大概是 2500 万美元。

如果投资者已经满足于他们现有的投资，有什么理由可以让他们投资到对冲基金？

分散和不相关的回报。对冲基金应该能够在各种市场环境下都得到正的回报，而股票不能。

你是否将你的基金与指数比较？如果没有，你的基金的绩效是怎么样计算的？

我们将我们的绩效与我们在管理期货行业内的竞争者相比较。我们并不试着在去超过一个指数，目标是在每一年都有正的回报。

你的基金的杠杆使用情况是怎么样？

我们的保证金/股权比率大概是 20%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你是否有自己的资金投入到你管理的基金？

大概管理资产的 5%

费用结构是怎么样的？是否有高水位线条款和资本最低回报率?你的报酬来自哪里？

2.5%的管理费，加上 25%的绩效奖金。在 HW 基础上进行计算，但是没有资本最低回报率。

你现在的投资者是谁？　你的投资者是怎么样配置他们的投资到对冲基金？

大多数是银行、基金的基金 FOFs 和高净资产个人的个人投资者。

谁应该投资到对冲基金？你对初次投入的投资者有没有什么要求？

每个人都应该持有管理的期货到他们的组合中。特别是去年，你可以看到有管理期货的组合中股市大跌的期间的巨大作用。第一次至少投资 10 万美元。

你的投资者通常犯的错误是什么?

在上涨之后进行投资，在下跌时候退出。

请介绍一下你的背景？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我在奥地利的 Graz 大学和美国的 Texas Tech 大学分别学习法律和经济/金融。

你是怎么样开始你的对冲基金职业生涯的？你的动力是什么？

我遇到了在系统性交易有丰富经验的 Florian Wagner（Qbasis 的头），然后我们一起建立了公司。我一直对金融市场有兴趣，所以非常渴望在这个行业工作。

你经常感受到压力吗？你的压力来自哪里？你怎么样释放你的压力？

没有。

你将来打算从哪些方面提高你管理的基金的绩效？

我们持续监控我们的交易系统，所以我们在其没有效率的时候可以做出反应。很幸运的是至今我们没有改变我们系统中的任何三忠西，因为它们非常坚固和成功。

你管理的基金的过去的绩效情况？什么因素可能会影响到基金的绩效？

就像大多数管理的期货经理，我们从大的市场趋势（空或者多）可以获得更多的回报。这是我们在 2008 年获得最好的回报的原因，因为几乎在任何市场我们看到这一年的朝着同一个方向有巨大的移动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你是怎么样产生投资的主意，并且为你的基金制定出一个单一的策略？面临的挑战是什么？

策略主要是由我们的系统开发的头 Ziad Chahal 开发。他开发交易策略超过 15 年。

你最常使用的投资是什么？

我们只使用期货市场。我们交易的部分包括：股票、债券、货币、谷物、矿物、能源等等。

你的基金的竞争优势是什么？你的竞争者可以模仿吗？你怎么样建立这种优势？

与我们的竞争者相比，我们能够更早得进入具有新的趋势的市场，所以我们的获利不仅来自长期，也有短期的趋势。我们一直在市场中（这一点也让我们非常不同），所以我们当然能够抓住每一个演化的趋势。除此之外，我们有非常严格的风险控制。这使得我们比竞争者有更高的上限和更低下限。

在什么样的市场环境下你的基金的绩效最好？

在大的趋势时期，例如 2008 年。但是我们的策略可以处理任何的市场环境。

你的基金的最大风险是什么？你是怎么样衡量和管理这些风险？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们在任何一个单一的市场中，平均都比股权少于 0.4% 的风险。止损机制确保不能超过 0.4%。我们最糟糕的投资结果是 27%，而我们的平均的投资绩效是年化后的 53%。

你是否使用衍生物？你怎么样监控这些风险？

是的，我们在超过 90 个期货市场进行交易。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章　雪域奇梦（上）

策略之间没有高下，但是要两个符合，符合自己的当前的情况和当前的投资环境。如果你投资多年还是这样，或者不投资还好，越投资反而越穷。就是没有选择好。因为每个时候的投资环境不一样，所以需要的投资策略就不一样。

从咖啡馆出来之后，已经是黄昏，他们就在酒店住下。第二天大家一起上路。

第二天早上出发开了大半天的车，就听到远处有轰隆隆的声音。

何三忠："打雷啦，该下雨了。"

谢罡："还不是，你仔细听听，这个声音。"

何三忠仔细一听，果然有分别，这个轰隆隆的声音似乎是从峡谷中传出，而不是从天空传出，并且伴随着这个轰隆隆的声音还有回音，有些像倒塌的声音。

谢罡："这是冰崩的声音，冰崩的时候非常壮观，成千上万顿重的冰块解体，相互撞击摩擦，落到地上后会激起满天的雪花，整个峡谷都为之震动。这个不用着急，我们这几天都有很多机会可以见到这种场景。"

何三忠一阵激动："我们到雪山啦？"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谢罡："是的，这就是我们蜀山之王，攀登难度远高于喜马拉雅山却又充满奇异景色的贡嘎山。我们要去的地方叫做海螺沟，确切地是海螺沟一号冰川。"

何三忠："太棒啦，真想不到最难登的雪山从苏稽开车走走停停也就两天就到了。我有些迫不及待地想看看了。"

沟内不允许私人的车进去，他们把车停在外面，改成景区的观光车来到了二号营地。来到二号宿营地，他们就住下了，这时天已经黑了。晚饭后，他们就来到温泉池，据这里的泉水中含有丰富的矿物质，不仅可以治疗多种疾病，还能保健、美容、护肤。这个时候天上飘起了鹅毛大雪，何三忠浸泡在这个温泉之中，看着大雪落入池中，迅速消失不见。泡完温泉，坐了一天车的疲劳完全消除了，浑身筋脉舒展，充满活力。晚上睡得很甜美。

第二天开始聚会，何三忠不能参加，就在森林闲逛。中午吃饭时，谢罡掏出手机，："我这里有一些参加会议的记录，你下午没有什么事情看看这些记录，对于了解对冲基金的策略有很大的帮助。"

何三忠把手机的蓝牙系统打开，从谢罡的手机那里接收了多个文件。整个下午，他都在手机上浏览这些文档。当天晚上，他做了一个奇妙的梦。在梦中，谢罡身边的一切事物都活了。首先话的是谢罡的眼镜：

眼镜："你要问他是怎么样得到 57%的收益，我可以告诉你。每一天他都把我戴着，我清清楚楚地看到他的一举一动。现在就让我来告诉吧：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与其他的分析师不同，他来到这家公司之后，不是像其他基金经理一样找寻被低估的公司，而是寻找被高估的公司。

第一点他就想到的是，这是他进这家公司的第一个投资。这关系到他在老板心中的印象。他第一部就是找出一些受到外界环境负面影响的行业，然后从中选出了一些基本面很糟糕的公司（例如现金流情况糟糕、PE 比率超高、低 ROE、高负债），同时他找出了一些催化剂因素，这些催化剂因素应该会在近期内发生才有价值。因为他知道任何一个公司都可能持续多年被高估，这个高估持续的时间如果没有相应的催化剂，就会一直被高估下去，一年、两年，或者更久。被高估是不可怕的，可怕的是被高估后一直没有针去戳破这个泡泡。这个针就是催化剂。同时，股权结构发生改变，包括公司管理层大量抛出手中股票的情况，的公司也落入他的研究范围。在大的筛选后，他建立了一个自己的股票池，然后一家一家分析。

在池中有一家公司叫永发股份。永发股份的报表非常好看，也有很动听的成功故事。但是他仔细阅读永发股份的财务报表，读了三遍居然没有读懂，于是他怀着非常警惕的心情去仔细读第四遍，重点在脚注，这一次，发现有太多的坏账、夸大的房地产价值、库存也基本上是已经过时的产品，等等。

经过努力地工作，他得出永发股份是最佳的候选公司，再通过与永发股份的供货商、客户等交流和结合行业周期、板

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

块选择、资金流、趋势等因素，他更加肯定了自己的判断。他决定向老板汇报自己的研究结果。

他在做出这个决定之前，他的目光落在永发股份的一份薪酬报告上：永发股份的管理层的薪酬是与业绩挂钩的，短期的业绩考核主要是用股价来衡量，股价高就是为股东创造了价值，低就是损害了股东的价值。要是他卖出的报告提交给公众后，这些管理层知道情况后会非常生气，因为他们的绩效与股票的价格相关，他做出的卖出的决定让这些管理层的年终奖可能泡汤。如果他们的股票价格达到 60 元每股，他们就可以获取每个人大概 100 万的奖金，而如果股票价格低于这个金额，按照薪酬委员会的规定，他们只能得到基本的年薪：不足 10 万一年。所以他的这个决定让永发股份的管理层非常恼怒。大量抛售股票势必带来股票的价格下滑。虽然他说的事情的真相，就是管理层们实际上是在减少股东的价值，但是这种话在公共场合出来的那一刻，管理层们就把他加入了黑名单。也就是他以后再也不能期望从他们那里得到公司的经营信息了。他们也可能会对他进行攻击：其专业水平并不高、不称职。并有可能在于其它的上市公司中产生影响，其他上市公司也会对他保持距离。公司现在正在进行的永发股份的并购业务也可能被终止。他也在迷惘，是否该保持自己的独立性？将该公司的真实情况告诉给投资委员会，进行卖空？

他的老板让他放手去做，他的老板："独立性的判断是非常可贵的，但是你要回答我几个问题。"

"好的。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“最多可以赚多少？最多损失多少？”

他回答：“如果赚的话，最多就是现在的价格乘以多少股数，因为到时价格接近于零，我买回来的时候几乎不用成本就可以买回证券来还给经纪，就是 60×股票数量。但是如果是损失的话，就不一定了，因为到时高于这个价格都可能是损失。而价格可以升到多高，就会有多少损失。现在的价格是 60，我不知道是否半年后会升到 600，如果那样，我们就损失 550×股票数量。”

“那你的这个股票数大概是多少，你心里有没有数？”

“有的，出于流动性的考虑，我们只考虑大市值的公司，这家公司的市值就属于是大市值的，这个公司的股票比较容易借到，这一次我打算借 500 万股。”

“那我们借这么一大笔数量的话，经纪方面会不会有什么问题？”

“这个不一定，如果合同中注明了经纪有权随时要求偿还这些股票的话，就可能会因为参加股东大会等等原因突然很急地要回这些借出的股票。这个时候的股票价格可能并不是最佳的买回时机，但是没有办法，也得承受着一部分损失。”

“那好吧，你放手去做吧。”

在股票的市场价格是 49 元的时候，他从经纪那里借了 100 万只股票，全部在市场中卖出去了。如果这个时候股票的价格不跌反而升的话，他也是必须要从市场中购入股票来偿还的。那意味着一笔不小的损失。一个股票的上升空间是无限的，也就是，他潜在的损失是无限的，这给他带来了不小的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

压力。但是股票在接下来的两个月里面，一路上扬，永发股份的 CEO 也在公开的场合声称“有些人卖空我们的股票是错误的决定”，媒体也在造势炒作，股票的价格一度上了 80 元。按这个时候的价格计算，他损失了 3100 万((80-49)*500)。恐惧和压力压迫着他，到了夜里他也无法释放自己的压力而失眠，市场是否就要这样一直不理性下去？他夜里常常打开灯阅读永发股份的年报，越读越坚定，但是就是不知道，他期望的催化剂是否按照预期发生。

但是 2 个月之后，人们对这只股票在极度的乐观之后陷入了极度的恐慌，这种恐慌来自央行提高了利率减少流动性，同时永发股份的库存被曝有做假，同时也有新闻报道永发股份的股权结构会发生大的改变。一时间资本市场气氛紧张，永发股份的负面消息更是遍地。缘于急切的获利了结的心理，大家纷纷开始抛售永发股份这家基本面很糟糕的公司的股票。短短 4 个月后，股票的价格从最高的 80 元一路跌到 15 元。他终于等来了他的催化剂：市场流动性改变和永发股份的财务舞弊行为的被发现。在日期到期的时候，他按照 15 元一只的价格在市场中买回 100 万只股票，在不计各种费用之前他获得的回报是 3400 万((49-15)×500)。老板奖励他，从利润中给他一个 10%的奖励，就是 340 万。

这一次的胜负完全在于他的选股的能力和对时间的掐准，以及他反向操作的勇气。”

谢罡的手表开始话了：“事情并不是眼镜所的那样，在每一天的工作中，他都恪守时间去完成每一项工作，所以我对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于他的时间分配是最了解的。他来到这家公司后，老板对他说："你可以使用的与普通公募基金一样的分析方法，无论是基本面分析、技术分析、还是统计分析都可以，市场也是同样的市场。"

老板："其实你做的工作跟公募基金的原理是一样的，在原来你的绩效是按照既定的有绩效标准，与这个标准的配置相比低配就相当于卖空，而超配就相当于买入。现在情况不一样的地方在于我们没有参照的业绩标准，只有绝对的数值作为标准。

不同的地方是，这里的交易可以使用杠杆、可以卖空，给他的薪水也与公募基金不同。这个时候的卖空不仅是减少风险，同时也是增加回报的一个途径。"

这个时候他面临很多的选择，选择方法可以是由上至下，也可以是从下而上；可以关注价值型的，也可以选择增长型的；可以是大盘股，也可能是小盘股；可以是短期的操作，也可以是长期的投资；可以跟寻市场的趋势，也可以反向操作；可以关注一个地区的股票，也可以选择更宽广的地域；可以选择对市场有泛泛的认识，也可以选择作为一个行业的专家深入挖掘。

他想覆盖多一些是不现实的，于是就将研究的覆盖范围减少，按照地域来划分，选择了他觉得在最近有很多外部催化剂的地区作为一个筛选的标准。

在确定了的框架下进行选择，卓方股份和永发股份很快进入了他的视线。卓方股份和永发股份是同个行业公司，不同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的是卓方股份的规模比永发股份要大，更有经济效益，技术上卓方股份有的专利也比永发股份多出许多。长期的竞争，让卓方股份的利润率越来越大，永发股份被不断排挤打压，销售量明显下降。最近永发股份迫于在国内市场的竞争压力，开始打算海外的并购项目，希望通过并购来增加自己的竞争力。在他看来，永发股份的海外并购策略是失败的，历史上的海外并购大多以失败告终。永发股份要收购的某国公司基本上不用掏钱，被并购的公司要求不裁员，这样就不给当地的治安环境带来影响，同时各种手续一路绿灯。永发股份认为这次捡到便宜，因为并购后也是要招人，不裁员也是合理的要求。几乎零成本的收购，对资产负债表来，能增色不少。但是他认为，他们的这种方法极端愚蠢，天下哪里有免费的午餐。一定是个烂摊子，才会这样急于脱手。这个项目必定给公司的价值予以严重打击。

他是买入了卓方股份所在行业的多只股票，同时卖空永发股份的股票。在这个时候，他的获利已经不再随着市场的涨跌而涨跌。如果整个市场在涨，他可以从卓方股份的股票获利，同时永发股份的股票会蒙受损失，但是如果卓方股份的利润是大于永发股份的利润，总的来他是赚钱的。同样，整个市场跌的时候，他在卓方股份的股票损失，但是在永发股份股票会获利，卓方股份比永发股份好的基本面使从永发股份获得的利润高于在卓方股份的损失，综合起来仍然是获利。所以，此时获利与否取决于对两个公司相对的表现的判断，而不再与市场有关系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他按照这个策略，分别对卓方股份和永发股份的股票进行操作，等待事态的进一步发展。

按照他的计算，卓方股份的股票的价格应该在 69 元，但是现在市场价格只有 49 元。他买入低估的卓方股份的股票 100 万股。但是，他期待的催化剂却迟迟没有到来，股票怎么样也上不了 50 元。他被套住了，被套在一个被市场低估但是又无法快速恢复这个公平价值的股票。有一些股票可能会长期被低估，而他不希望他的手上的卓方股份的股票一直这样下去。回报迟迟上不去，他也心急如焚，得想想办法增加他的投资回报。他去找老板。

"我打算卖出一些欧式的期权处于价外状态的看涨期权给 S 公司，执行价格是 69 元，这样可以收到一些期权的溢价，增加一些收入。"

"这样做如果股票升到 69 元以上呢？"

"如果股票价格升到 69 元以上，比如到了 80 元，S 公司会来我们这里按照 69 元的价格买入股票，我们也必须按照这个价格卖给 S 公司。所以，我们的买入成本是 49 元，市场价格是 80 元，但是我们的盈利只有到 69 元，剩下的给 S 公司拿走啦。不过 S 公司拿走也没有关系，我们的投资目标达到了，我们预计是市场价格涨到 69 元，我们不仅达到了目标，同时还有一笔期权的溢价收入。如果市场价格是 69 元也是一样的情况。"

"听起来不错，那如果市场价格一直到不了 69 元呢？"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“那样的话，S 公司直接在市场中买卓方股份的股票更加便宜，就不会来找我们行权。而我们也收到了期权的溢价，这笔收入可以增加我们的投资回报。”

“听起来是当下不错的解决方案。那永发股份怎么办？”

“永发股份我们是在 34 元的时候卖空的，我计算永发股份的股票价格会跌到 24 元，也就是要跌 10 元才会到合理的空间。我打算卖出一些欧式的期权处于价外状态的看跌期权给 M 公司，执行价格是 24 元，这样我也同样可以收到期权的溢价。”

“那如果价格跌到 24 元以下呢？”

“永发股份的股票价格跌到 24 元以下，或者价格正好是 24 元，M 公司会来卖永发股份的股票给我们，按照 24 元的价格卖给我们。他们如果在市场上卖出的话，卖不到 24 元，所以在我们这里可以得到更好的价格。而我们尽管这个时候去市场中买可以有更低的价格，但是也只有在 M 公司买了。这并不会影响我们的投资绩效，我们预期的投资绩效是可以达到的，并且有额外的期权溢价收入。”

“很好，那大于 24 元的时候又是什么情况？”

“这个时候 M 公司会去市场卖给其它的买方，我们也必须去市场中买永发股份的股票。但是，我们有收到额外的期权的溢价，所以我们的投资回报是增加了。”

公司按照他的方法进行操作，将风险减少了，同时获取了比原来预期还要高的回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

单反相机开始插话了："其实他们的都不是对的。他选择永发股份的股票进行操作是因为永发股份正在与卓方股份进行并购。

在拿到这些资料的时候，他充满了问题需要一个一个解决：例如双方股东对这次并购的态度；被收购方的管理层有哪些抵抗的行为；协议的条款是否会被重新修改；政府是否会通过这个并购等等。各方的态度及未知的因素让这些判断充满挑战。

老板问："这个并购计划要是失败或者被一再推迟，该怎么办？"

"这种事情并不少见，在这个时候如果有资源，我们要动用这些资源积极去推动并购。只有事情按照我们预期的方向发展我们才有盈利的把握。

此外，通过分散也可以控制风险。我们可以关注到多个而不是单独的一个交易。这意味着我们要花更多的时间和精力对其它的并购项目进行评估。通过分散，就可以减少单独一个并购项目失败或者耽误对我们套利的影响。在此同时要注意并购公司的规模应该都是较大的市值的公司，这样在流动性上遇到的风险就会比较小。

对于证券的价差小而成功可能性大的项目，我们可以使用一些杠杆来增加回报的数量，同时这也增加了风险。"

他这段时间经常向投资银行部门的人在一起，进行求教。那段日子，他经常请投资银行部门的人吃饭。在吃饭的时候，不失时机地提出行业、法律、估值等方面的问题。最终，他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

选出来了永发股份和卓方股份。按照公司的公告，永发股份对于目标公司卓方股份提出现金收购的股权的提案。对于公司卓方股份的股票，将在六个月后无条件按照 35 元每股进行现金收购。在宣布之后，卓方股份的股票价格上涨到 30 元，但是公众顾虑到这次并购可能会失败，所以并没有涨到永发股份提出的 35 元。在这个涨后的价格与永发股份提出的价格之间的价格差异就被称为并购套利价差。由于这个价差不是很吸引，他打算放弃这个并购机会。

然而在 2 个月后，出现大瘟疫，这对当地的消费来是巨大的冲击，让卓方股份的销售量大量下滑，股票价格跌到 22 元。他意识到这是一次很好的买入机会。因为收购的是无条件进行，所以势在必行。卓方股份与其它的同类公司相比，下跌地比率更多，所以，双重肯定卓方股份的股票是具有投资的价值。

老板："如果永发股份单方面终止了这次交易怎么办？"

他："为了考虑到永发股份的违约风险，我购买了永发股份的信贷违约掉期对冲永发股份的信用风险。"

老板："如果这些股票仍然一直下跌，你买入的就贵了，本来可以按照更低的价格来买入？

他："我除了买入了卓方股份的股票，同时卖空了卓方股份同行业的几只股票来进行 delta 中立操作。如果这个行业受到地震的影响一直股票下跌，卖空的收益可以弥补这一块高成本。如果这些股票快速回复价格，卓方股份股票的价格增长速度也可以覆盖卖空的股票的涨幅。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

老板："最近的宏观环境不行，我们估计央行可能会降低利率，对于这个风险你有没有考虑到？"

他："有考虑到的，我们认为央行会降息，所以买入了欧洲美元期货。"

再下来几个月，卓方股份行业受到的打击超过现象，股价一路下挫，他卖空的股票得到了丰厚的回报，同时在环境并不好的时候，永发股份仍然按照协议进行了收购计划，这又给他的投资增加了一笔丰厚的收入。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章　雪域奇梦（下）

投资本身是没有复杂的意思的，每个人对同一个策略的看法不同，目标不同，就使得投资策略的选择不同。投资不是按照绝对数量而是按照愿望。不是将所有的投资策略都熟悉，而是按照自己的要求选择合适的策略来满足。

衣服也开始话反驳其他的意见："他并不想将回报与资本市场相联系起来，而是寄托于他自己捕捉价差的能力。他选择的是可转换债券的套利，简单地，就是通过可转换债券的形式将钱借给公司，同时这些债券是由公司的普通股票来进行质押，持有人有权将债券转换为股权。因为投资者倾向投资简单易懂的证券，同时很多可转换债券因为规模小而容易被其它分析师忽略，所以他认为这这个类型的证券有更多的投资机会和更好的绩效表现。

在他看来，可转换债券不是一个债券，而是一个多个金融票据的组合体。首先就是普通的债券，持有人可以得到周期性的息票，到期后会得到其面值的支付。同时可转债债券可以包含多个期权：持有人在到期到期之前可以随时将债券转为普通股票的期权，在发行公司破产时持有人按照某个特定价格进行赎回的期权，在发行公司拖欠偿还债务时将债务转为股权的期权，以及在特定的情况下发行的公司主动全部赎回债券结束债务关系的期权。正是这些特征，让他有机会分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

享公司的股票的价格的增长的同时不承担股票的价格下跌带来的损失。

最近永发股份觉得它们公司的股票是被市场低估的，在将来几个月会上涨，基于这一预期，他们想减低少发普通债券的成本，所以打算发行可转换债券。因为可转换债券的融资成本是低于非转债的成本的，如果投资者同意他们的观点，就可以接受较低的先期收益，而主要将目光放在可转换债券到期的时候，股票的价格能够果真到达预定的价格，购买人就可以分享这一收益。

他有建立的包含了二项树模型和蒙特卡洛的统计模拟方法等等的非常复杂的模型，这个模型经常更新，他常常用这个模型来计算公司的可转换债券的价值和各个变量的变化情况。他发现永发股份的可转换债券的市场价格与理论上的价值有很大的差异。除此之外，永发股份的股票的波动性很大，给他进行 delta 交易和 gamma 交易获利提供机会；公司的可转换债券的流动性很好也有高凸性，可以从 gamma 交易获利，同时其暗含的波动很低；永发股份因为是大市值的公司，其股票容易在市场上借到。同时，永发股份并不支付股利，这样从经纪借来股票后也不用受到支付给经纪支付股利的困扰。这些特点吸引住了他的注意力。

最后，他选择买入永发股份的可转换债券，同时对该公司的普通股进行卖空。他把卖空永发股份股票的钱，用于购买永发股份的可转换债券。按照他的计算，他卖空永发股份的股票 100 万股，按照现在的市场价格是 39 元，他得到了 3900

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

万元，因为公司的声誉，他们卖空时支付的保证金几乎不计并且永发股份这一年不支付股利，而永发股份的可转换债券的溢价是 12%，4368 万元，需要投入现金 468 万（4368-3900），可转债的收益率是每年 4.5%，卖空的成本是每年 1.5%，一年的收益是 131 万元，投入现金的回报率为 28%(131/468)。

他在交易之前跟老板有过谈话。

“你计算得到的价格是否可靠？”

“不可靠，只能提供参考。因为永发股份的可转换债券包含了很多期权，而这些期权并不能充分地用模型来表示和计算。所以计算的结果只能提供一个线索。我们需要建立严格的风险管理流程，同时，我们的经验非常重要。”

“可转换套利是不是受到股票市场的波动的影响？”

“如果对冲是市场中立的话，是不会受到股票市场影响的。如果不是中立，应该会受到一定程度的影响。”

“我知道可转换债券的价格是与利率反比的，对于这个利率的变化，你有没有应对的措施？”

“利率的变化导致可转换债券的价格方向变化，利率上升会减少可转换债券的价格，利率的减少会增加可转换债券的价格。如果利率上升，引起债券价格下降，那么将其转为固定数量的股票将是上策，因为尽管利率的变化同样对股票市场有影响，但是不会象债券受到的影响那么大。对于股票受到利率上升影响这一点，我们有两个选择，一是把股票卖空，因为利率的上调往往会负面地影响股市的表现，如果利率果真上调，我们卖空的股票会有一部分的收益；另外一个选择是用金融衍生物，利率掉期。前者卖空股票的方法不仅减少

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利率上浮风险，而且减少信用的风险，因为信用风险增加的时候，股票的价格是下跌的。所以我推荐卖空部分永发股份股票的方法。当然，信用风险也是可以通过买入信贷违约掉期来进行对冲。

“ 有没有什么风险是我们无法控制的？”

“有，比如借不到永发股份的股票来进行卖空。我建议分散通过分散来减少这一类的不可控制风险，也就是，投资到不同信用等级的公司和不同的板块的公司，减少不可控事件发生对我们投资绩效的影响程度。”

预计到可转换债券到期的这一段时间里面，股票的市场的波动都比较大，所以，他打算采用 delta 对冲和 gamma 对冲的策略来帮助获取利润。每一天股票都在波动，而他建立的由可转换债券和股票组成的组合式 delta 中立的，通过调整卖空股票的数量，可以使他的组合不管股票涨或者跌，都是有正的回报。股票的价格每天都在变化，为了保持 delta 中立，他不断地调整。通过对冲 delta，他的投资无论在市场涨或者跌都获得了正的回报。由于流动性并不缺乏，所以在这个过程中，交易成本成为最大的考虑因素。

为了解决这个频繁交易带来的交易成本问题，同时为了从永发股份的股票进行交易得到额外的利润，他采取了 gamma 对冲。如果 gamma 的绝对值小，他就不用频繁交易，调整组合的 delta 中立；如果 gamma 的绝对值大的时候，他就必须要进行调整，不然组合的 delta 很快就会失去中立。当然，gamma 的绝对值越大，潜在的利润就越大。所以，gamma 对冲也与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票价格的运动方向相反。当永发股份的股票价格上涨的时候，他就按照更高的价格来卖空更多的股票，从而维护了回报的对称性；而股票价格下降的时候，他就买入一些股票牟取利益。

过去了两个月，永发股份突然传出财务舞弊的丑闻，库存太过陈旧并且作假，并且想用海外并购的消息来转移投资者的注意力，提升公司的股价。永发股份的股价快速下跌，公司的债券也被归入了垃圾债券一类，他买入的可转换债券也被重新估值，其价值类似与永发股份的其它普通的债券。这个时候 delta 对冲和 gamma 对冲完全失效。当初计算的时候，他的模型并没有把这个因素的可能性考虑到债券的价格里面。现在他又重新对公司进行基本面分析，他觉得公司有可能会不支付息票和本金。他选择了信贷违约掉期，如果永发股份拖欠，他可以将债券按照面值卖给衍生品发行方，作为代价，他必须每隔 1 个月就进行一次支付给对方，直到合同终止或者永发股份拖欠。

最后，永发股份并没有破产，而股票的价格也没有上涨到可以让他转换的价格，也就是在可转换债券中的期权是期权处于价外状态的，他放弃了转换的价格，永发股份按照可转换债券的面值进行了偿还。这个时候，他的回报已经达到57%。”

谢罡的手机叫嚷道：“事情并非如此，也不是那么多的周折。他一直在运行他的非常复杂的分析模型在市场中比别人快一步找到被错误定价的债券进行套利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在公司债券中进行套利，他看中的是公司的“信用”二字。公司的信用原本是银行关心的问题，如果公司的信用低，就有可能不还钱，所以就不太容易借到钱，或者要支付很高的利息。他也关注到公司的信用，不过就是从另外一个角度来考虑和操作，进行对冲操作。

大家对一个公司的看法不同，付出的意愿也不同。对于缺乏流动性的公司，或者是有可能拖欠债务的公司，都是盈利的机会。

投资到债券不再是购买这个公司的债券后接收息票，同时等着其信用价差缩减。信贷违约掉期为他这次的套利提供了关键的方便，让他不必交易某个公司的债券，就对该公司的信用进行多位和空位的操作。

他分析几个著名的评价公司对公司的债务的信用质量评级，以期待可以从中找出潜在会被升级或者降级的公司。

在研究过永发股份的情况之后，他觉得永发股份的情况表明上看起来良好，但是有很多细节的地方让人不放心。这些地方一旦被公众发现，必然引起轩然大波。他买入了信贷违约掉期。做出这个决定是艰难的，因为该公司刚刚在公司治理排名中全国排前十，同时企业风险管理又是花了上千万请咨询公司做的。评级机构的报告也对该公司进行的是一致的看好。这些报告和各种荣誉的光环把投资者的思路统一起来了，市场达成的共识是：“该公司信用高，长期看好”。但是他觉得这不说明问题。他联系了这家公司的管理层去公司进行尽职调查，发现管理层的权利太大了，根本不受到约束，并

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

且历史上明星风采和踩黄线的做法出事的事件太多了。他觉得这是一个地雷，大家都已经踩到地雷还浑然不觉。他果断地做出了这个选择。

他选择之后，天天打开电脑的第一件事就是去看永发股份有没有出事。然后用更新的数据输入模型进行计算。他认为事件的导火索可能是宏观的经济因素，也可能是行业的因素，所以都需要进行最新的更新计算，例如利润、现金流等等。

在此同时，他也关注到同一个行业的卓方股份，他认为卓方股份资产更加优良，但是评级比永发股份要低一等级，所以卓方股份的优势没有在信用价差上表现出来，所以他同时买入了卓方股份的债券。他预期市场会发现这种评级的不公平性，如果永发股份不降级的话，那么卓方股份就有可能升级。

果然在 2 个月后，爆发出库存的丑闻。公司的信用下跌，cs 被急剧拉开幅度，他赚钱了。事情就是这样一个简单的过程。”

公文包也来凑热闹：“事情不是你们的那样，自从政府实施从紧的货币政策和缩紧房贷之后，GDP 连续两个季度下滑，房地产销售量两个季度下滑，出口也是两个季度下滑。这给很多公司带来了负面的影响，大家都感觉负担重了，订单少了，销量下来了。而各大评级公司也在这个时候纷纷下调了一大批的公司的信用评级。这给他带来了很多盈利机会去开发。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他在这些公司中找寻那些被市场过度抛售惩罚的公司，并且这些公司有可能存活下来。永发股份落入了他的眼里。

永发股份陷入了财务的困境，实际上，他们有 2 个月拖欠了息票费用没有偿还，同时已经申请破产保护。库存事件的影响，让永发股份的资产负债表受到严重的质疑。各个供应商蜂拥而至，要求偿还货款，客户也取消了一些订单。这让永发股份的现金流出现断裂。没有现金流的支持，公司要继续运营，就需要考虑减少与运营无关的开支，包括对现有债券的利息的支付。尽管象永发股份这样的公司一些从投资级别下调到垃圾债级别的事情很少发生过，但是毕竟还是发生到了永发股份。这除了归咎于永发股份发生的事件，同时最近的经济衰退的迹象，增加了下调评级的公司的数量，这对永发股份来也是受到了经济衰退因素的影响，可谓是内外双重打击。

他喜欢这类的公司是有他的原因的：这次的事件让永发股份的证券受到很大的影响，由投资级别一下跌入了垃圾债券的级别。这牵动了原来诸多机构投资者的神经。按照这些机构投资者的规章规定，他们是不能够持有垃圾债券级别的证券，垃圾债券的风险和回报的特征是不能满足他们的投资目标和风险投资的。所以，这样的事件让他们的投资委员会的委员们都基本上不用开会就做出了卖出的决定。这是非常简单和原则的问题：不持有垃圾债券级别的债券。因为永发股份原来身上的光环，大部分的机构投资者，包括保险公司、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基金公司等等，都重仓了这家公司的证券。这时，大家必须尽快抛售。

如果市场同时卖出一个公司的证券，那么对于该公司的证券的价格的打击是可想而知的。这样的压力一方面来自供应量集中地庞大，这些机构投资者持有的数量均是重仓，短时间内市场充满了永发股份的证券的卖单。压力同时来自于缺乏买方，因为不是对公司的看法不一，而有进有退，而是这些机构被禁止持有，这些具有强大投资资金的离场让永发股份证券的流动性变得极差。新闻媒体也对这些新闻大肆加以渲染，让市场不敢贸然去趟这趟浑水。

这对于他来是非常好的消息。他可以买入到极低的证券。这个 alpha 是一个回报的来源。

回报的另外一个来源来自他对永发股份估值，从而进行选择和交易的能力。这个能力也是给他带来了 alpha。随着大多数投资者对这样的公司失去了原有的信心，以及这类公司在后期的信息更加复杂多变和不透明，分析师不再愿意花精力和时间去收集和分析这些公司的情况。并且分析此类公司需要的知识和经验与分析其它的公司有不同的地方，一般的分析师是缺乏这方面的训练的。现金流折现法和相对估值法（PE,PB 等）对于财务状况良好的公司使用是没有问题的，但是对于无力偿债和无法维持经营的公司来，这些方法完全失效。这样的公司更加需要的是建立各种情景，来进行估值。这对于他来，有很多的利润有待他去开发。他有时间去跟进这些公司的最新情况，积极参与分析和投资。公司在这方面的经验丰富，这些资源有可能给他带来高的回报。他嘲笑自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

己是个淘金者，要去泥沙中发现黄金，尽管别人眼中是不值钱的泥土，但是他发现其中的价值，就相信是金子，一定会发光这个道理。

随着整个经济的衰退，永发股份的业务收入明显下降。永发股份的评级是与资产状况联系在一起的，这样的情况显然让其财务状况恶化。其贷款的担保物就是这些设备，在这种过旧库存和糟糕的环境下，他的担保物的价值直线下降，显然不足以维持其债务的价格。现金流的紧张，更是无法偿还 3 个月就要到期的债务。

在消息出来之后，几乎所有的投资者都卖出永发股份的证券，所以卖空的时机已经错过了。也就是，没有人愿意持有永发股份的证券，使得借入该公司的非常困难。同时他也觉得最近可能会出台刺激经济的政策，这对整个行业来都是好的消息，可能导致证券价格的反弹，如果如他的预期发生，那么卖空会有很大的风险。而金融衍生物不能非常好得反映出永发股份本身的特点，而是泛泛地对拖欠进行对冲。要从这次事件中获得最大的收益，就需要另外的策略。也就是做多头的策略。

在这样的环境下，他购买了其债券。因为其价格已经是相对于面值而言，打了很大的折价，所以，已经暗含了较高的杠杆，他不再使用杠杆。他认为整个行业都会有所改善，管理层会想办法摆脱现在的危机。这个时候永发股份的债券的价格是没有效率的，或者是被严重低估，不能反映永发股份的内在价值。他也可以购买永发股份的股票，但是他认为，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

债务的损失下限是有限的，在永发股份的市场价值被损坏的时候，债务的影响是最小的。这是公司的基本资本结构决定的。同时，如果公司进行重组，这些债务也有可能被转为股票，能够分享重组后股票价值提升带来的收益。

他早期的买入公司的债务，就是想参与永发股份的管理，通过对公司的资源的重新整合，提升公司的价值。这是一个长期的过程，按照他的预期大概要 2 年的时间，如果一切顺利，这一过程获得的最小回报将是 25%，回报的上限不可估量。

他有一个工具箱，这个工具箱提供了多个评估这类公司的方法和流程。对于每个公司，要考虑的是不同的方面，所以也不存在一个完美的模型和流程去解决所有的问题。

当时，老板问他："永发股份是否回天乏术？"

"这种可能性很小，不过如果发生的话，我们的投资是会受到一定的打击。我们持有的是债券，所以受到的损失会比持有股票的人的损失要小。要想进一步减少这种损失的方法就是投资到更多的国家、行业，通过分散，减少可能性。"

"如果出现极端的情况，永发股份不偿还任何的债务，那么我们有什么对策？"

"我们可以购买信用拖欠掉期，如果我们考虑到其它的公司也可能会出现这种情况，就可以卖空主要的信用指数，例如 CDX 100 高收益指数， iTAXX。"

公司按照他的方式去进行了投资，获得了 57%的投资回报。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

电脑终于也不再沉默："他是做管理的期货的。这一点我最清楚，因为这很多的工作都是我去完成的。从操作的层面上来，他其实没有做对冲的行为，实际上，他的投资是具有很强的方向性的。但是，从他的公司法律结构、买卖契约书、用高水位线条款计算绩效费用的方法都是与对冲基金一致无二。在众多对冲基金的基金的投资中，都包括了管理的期货，他们很显然把管理的期货视为一种对冲基金的策略。所以，大家没有理由将这种策略独立出来，说不是对冲基金。

期货，是一种双定的合同，即定下了交易的时间，定下了交易的价格。交易的对象包括商品，如有色金属，和金融资产，如货币。期货的交易会使用大量的杠杆，所以相对小的期货价格的变动会导致巨大的收益或者损失。在交易前老板跟他进行交流。

"你给我介绍一下你的模型是怎么样的，可靠吗？"

"管理期货是不受到人的情绪影响，而是有电脑通过模型自动进行交易决定。我们需要的只是常规地对交易模型进行调整。这个模型实时地接近 80 多个不同的期货市场读取数据进行分析。"

"也就是可以辨别趋势？"

"市场在单方面上涨或者下跌的过程中，趋势是可以辨别的，但是不排除市场突然转向的时候。在辨别的趋势在中期和短期突然转向的时候，不容易识别，往往识别出来都是事后诸葛亮，是没有太大的意义的。这是辨别趋势的弱点所在。为了避免这个弱点，我们尽量避免找寻中长期的趋势，更多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的是进行短期的趋势的识别，因为短期的市场的趋势是比较容易识别，并且不会突然转向。在每次趋势转向后的刚刚开始，往往都是我们建立仓位的最佳时期。经过我的系统的测试得到的市场趋势依据与时间期间的定义而有不同，这个时间期间可以短到几秒钟，也可以是几个小时或者几个星期。”

“我的这个模型使用事后检验(back testing)对历史数据进行测试，同时也对模拟的组合进行测试，在达到一定稳定的结果后，我才敢把这个模型投入到每天的数据中使用。”

“那经过事后检验的模型就可以用了？”

“这个测试其实是基于一个假设：历史会重演。进行测试，可以得到非常符合历史数据的模型，但是这个模型却反映的是历史的情况，将来发展不重复历史的话，这些模型也会失去效用。”

“那听起来你的这个模型不可靠啊，我们能用吗？”

“是的，如果我们很幸运，将来重复过去发生的事件，我们可以获得盈利。但是往往不是如此，所以，在我的系统中，风险管理有非常重要的地位，有了这个自动执行的风险管理系统，可以将风险减少，损失降低。我的这个系统基于各种数学模型来进行交易，同时可以把我们的经验和研究的成果都加如进去。我们对于短期的趋势的识别，加上风险控制的程序，往往可以建立其非常强劲的回报。”

“你这个系统没有模型？”

“是的，我没有主观建立的模型，是这个系统来告诉我什么样的模型最符合历史数据。我这个系统不做基本面分析，只做技术分析，只有设定了一些规则，对于数据的采集、数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

据的过滤、预测和模型的建立都是这个系统自动完成。系统对数据通过选择最符合的模型来进行最好的解释，在目前看来，数据不断在变化，最好地解读这些数据的模型也在不断地变化。想做出一个完美的，在任何时候都可以解读出（暂且不预测）当前数据的模型是非常难的，系统往往也是在事后才给出最符合的一个模型而不是百分之一百的完美模型。”

“有没有其它的管理期货的方法？”

“如果要进行基本面的研究，那什么时候买入卖出基本上都是人为判断，这样人为的偏见因素较大。同时预测的也不是趋势，而是什么时候趋势改变方向带来交易机会。交易的次数不多并且频率低，范围比较狭窄，不分散，所以我认为这样做管理期货风险会比较大。”

为了获得更多的投资机会，管理期货并不只是在一个期货市场进行交易，而是在多个期货市场同时进行。对于其中某一个市场的投资情况，按照不同的市场机会而进行自动的调整。

他的系统的与现在数学、物理等多个最前沿的学科研究的是一样的内容，例如神经网络、人工智能，等等。

他后来又补充地告诉老板：“真正会影响他的投资绩效的，应该是交易成本，基于这个系统的交易，会产生比较高频率的交易，所以产生较高的交易费用，能够找到更低的经纪费用，可以得到更高的投资回报。这一点，希望公司能够谈判，用交易量的规模来降低经纪的费用。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所以，在他成功的时候，有很大部分的功能来自于我，没有我的强力动力，仅仅靠人手管理期货是无法取得成功的。”

梦到这里，他突然醒来，心想，“真是一个奇妙的梦啊，应该是今天看他们的会议记录看多了才有这样的梦。不过，这么多个策略要使用起来也挺麻烦，我明天再向谢罡问清楚吧。”不知不觉中，他又进睡着了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章　射雕之弓

进行投资的过程中，必须摒弃了贪婪和恐惧，将这些机会视为平等的投资机会，有机会就一定有收获，而不恐惧，机会得到市场发掘后就失去进一步获利的空间，所以不贪婪。他更加觉得重要的事情是，如果有机会才进行投资，没有机会，不要乱动，这个比什么都重要。

何三忠再醒来的时候，已经是清晨，窗外有皑皑白雪覆盖的山峰，还有大大小小冒着热气的温泉池提醒着他现在他正在海螺沟。在早餐厅用餐的时候，何三忠："会议记录使用过的策略很多呢。我都不知道哪个是重点了。哪个是你们公司的策略？"

谢罡抿了一口橙汁，到："我们是多策略的基金，我们的策略来自于市场提供什么样的机会。市场提供什么样的盈利机会，我们就开发什么样的投资策略。2008 年对很多投资者来的确是痛苦的一年，但是你也看到了对冲基金是怎么样赚钱的。你是否可以跟对冲基金一样在下一次股票下跌的过程中赚到钱？那是肯定的。

记得小时候我们喜欢看的金庸的小翻拍的《射雕英雄传》吗？自古以来，是一种英雄的气概，是一种经过血与汗的磨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

练后，英雄的生命绽放出的光彩。我喜欢将对冲基金经理与射雕的英雄进行比较，这些英雄已经将各种技艺了然于心，身手敏捷，一旦出手，百发百中。至今为止，没有一个统一的对冲基金分类的方法，这里我自己把对冲基金分为方向性的策略，相对价值套利策略和事件驱动策略三大类。

方向性的策略

方向性的策略顾名思义就是基金经理的投资是有方向性的，有自己的观点和目标。其中 ELS 是同时用多头和空头进行交易。在实施这些操作的时候，他们可以采取的方法是卖空，期权和杠杆。

左右开弓：股票多头/空头 ELS

--*元·白朴《梧桐雨》楔子：“臣左右开弓，一十八般武艺，无有不会。”*

左右开弓指左右手都能射箭。这里是比喻射雕者同时买入持有股权，又卖空股权，买入和卖空的本事同时都有。因为他们充满了自信，他们不对买入和卖出进行完全的抵消，基于对市场的判断，受到该市场趋势的证明的推动。

传统的投资专家，最多只是找到可以涨的股票，买入、持有、卖出，只能是单手开弓，不能左右开弓。如果一个股票被高估，在将来一定会跌，这部分的价值就没有办法被获取。对于传统投资的市场风险也没有进行对冲。如果另外一只手也可以射箭的话，就可以左右开弓，左右获利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

射雕者将一个行业中的一只股票多头，同个行业的另外一只股票空头。有些股票的特征，及公司从事的业务的相互排斥性，决定了一个公司/行业的股票价格上涨一定会导致另外一个公司/行业的股价的下跌。看准了一个公司/行业的股价的上涨，也就是同时锁定了另外一个公司/行业的股价的下跌。要赚就赚双份，一边买入，一边卖空，其乐融融。射雕者往往通过估值的方法来建立他们的组合。

他们相信股票的价格是在内在价值上下波动的。所以在股票低于其内在价值的时候会买入，在股票高于其内在价值的时候会进行卖空。同时他们相信股票市场是没有效率的，在这个市场通过研究总能找到一些被错误定价的股票。同时，也有很多射雕者专注于做一个行业的股票。因为他们对某个行业的专注，对这个行业就有更多的经验，能够进行更好的投资。各个射雕者在此时的使用的方法不相同，无法一一列举，重要的是能够左右开弓。这一切都是按照基金经理的观点来进行，各个不同的经验的基金经理得到的策略选择完全不同。

箭不虚发：专做卖空：

--*汉·司马相如《上林赋》：“弓不虚发，应声而倒。”*

箭不虚发是指箭术高超。射雕者看准一个股票一定会大跌，就借入该股在市场上卖出得到现金，在跌到底后又用现金买回这些股票去偿还原来借的股票。如果判断失误，也必

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

须要用高价买回这些股票来还债，借股票给你的机构是只认股票不认现金，所以，箭无虚发是对射雕者的要求。

要知道大多数的对冲基金策略，首先要知道卖空的真实含义。在国内你可能阅读过的研究报告多数都是推荐你买入股票。但是股票一定是有跌的，卖空就是要关注到这么一部分股票。

为什么有人要卖空。卖空的人对股票是持悲观的看法的。这种悲观不是与生俱来，而是被现实中这些公司的表现一再挫败，凭着自己对资本市场的了解，在别人发现问题之前就发现了问题，同时相信别人在稍后也会发现问题并且采取行动。如果别人都发现不了问题，就只有对冲基金经理发现了问题然后进行卖空，那股票的价格是不会跌下来的。对冲基金经理找出估值偏高的股票，进行卖空，市场的泡沫越大，在泡沫破灭的时候，经理们的收获越大。

如果在卖出的时间点的选择上，却缺乏知识和勇气。如果不知道为什么要卖出股票，不能及时卖出的话，就很难在股市中保住自己的财富。就好象在行军打仗的时候一样，只知道去部署和进攻，而不知道之后怎么样撤退，再多的部队也有可能全军覆没。

卖空需要技巧，排在第一的技巧就是要判断现在的市场是牛市还是熊市。在牛市的时候，你最好不要买空股票，因为这个时候的卖空后会用更高的价格买回。在熊市的时候，是卖空的好时机，卖空一定可以给你带来盈利。在熊市到来的时候，股价下跌的速度往往是一泻千里，远远比上涨的速度要快。把握住下跌的时机，可以在非常短的时间段里面得到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

非常丰厚的利润。但是要注意避免在熊市的晚期进行卖空，那样在面对突然来到的牛市时，损失将非常惨重。

在国内还没有卖空机制实施的时候，在熊市中就只有完全卖出股票，保护自己的财富。问题是什么时候是熊市的来临，熊市来临的时候有什么预兆？一般来，股价从最高的价格开始向下跌 15%以上，就需要警惕是否熊市来临。如果下跌是持续的，就要考虑退场。在熊市的时候，重新调整组合买入蓝筹股或者抵制下跌的股票，希望进行抵抗是错误的做法，这样做只是一厢情愿，因为所有的股票都在下跌，你进行调整不能改变下跌，只能亏的钱的多少不同而已。这样做的还有一个坏处就是，下跌的情况是哑巴吃汤圆--心中有数，在一轮接一轮的下跌的过程中，你会发现所有的公式和模型都失效，挫败感和与日俱增的压力让你不得不卖出股票，同时你发现已经亏得太多太多。

在听到一些负面的消息就要进行卖空是错误的，要考虑大盘在什么时候开始疲软，然后再判断是否卖空。因为大盘的走势可能会持续一段时间，如果你这个时候卖空，就会损失惨重。所以，不要过多过快地进行卖空，最好要有耐心，在判断大盘走势之后再谨慎卖空。

如果你想避开这些股，就看看身边哪些股被机构不断买进将股价推高，因为每一次的股价推高到新的高度，都会引起更多的投资者关注，而最终成为众人关注的对象。在你身边，你会听到每个人都在谈论这个股票业绩多好，对股票价格的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

预期也不断提高。当每个人都在追捧这只股的时候，这只股票也就走到头了。

所以，卖空是一个等待开发的空白地段。与传统的寻找被低估的公司的趋势相比，很少一部分人去研究被高估了的股票。也很少有投资管理公司在其投资组合中不断卖空股票。在分析师与被调研的公司的关系建立中，也是建立在希望分析师不要对其公司进行负面的评价，至少不要提出卖空的推荐，那样会导致关系破裂。破裂的关系不仅是研究的关系，也可能是公司的另外的业务，比如投资银行业务也受到影响。所以，报喜不报忧就成为业内公开的秘密。因为这些压力，分析师要对一个公司进行卖出的推荐是非常困难的。这就给射雕者提供了一个很大的发挥的空间。要辨别出这些公司也不是太难的事情，比如公司的产品难以量化，难以被理解，或者公司的公众声誉即将受到严重的损害。

百步穿杨：管理型期货

-- *《史记·周本纪》："楚有养由基者，善射者也，去柳叶百步而射之，百发而百中之。"*

百步穿杨是可以在一百步远以外射中杨柳的叶子。射雕者擅长于射雕，已经不在乎是用箭来射，还是随手摘下一根树枝来射。在他们心中，形式已经不再重要，能够表现出他们对射术的理解的一切射法，已经是射雕的最高的境界。无箭而射，有箭不射。箭对于他们已经不再重要，重要的是无论怎么样，都可以摆脱限制，达到目标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

射雕者通过在不同的期货市场对各种资产建立多头和空头。他们通常开发出一些自己专用的模型来对他们的买卖进行指导。这些模型是基于历史的数据或者经济原理来进行建立，通过复杂的演绎和推算，在趋势来临之前会有一些提醒，从而介入买卖。常见的指标有回归分析、动量指标、超买超卖分析等等。其它领域的最前沿知识也用到这个，如噪音分析，神经网络，遗传基因等。同样，不同的基金经理采用的模型是不一样的。也有一部分基金经理完全不看模型的结果，而是靠着自己的理念和直觉进行操作。

管理期货能够更加便利地投入到全球的各个市场。并且管理期货能够很好的进行分散，降低投资的风险。但是，管理期货对保证金有要求。同时，在大家拥有同样的信息的时候，容易发生同时追逐高价格和同时卖掉头寸带来严重后果。

相对价值套利策略

相对价值套利策略是指基金经理认为一种证券被高估，另外一种证券被低估，并且这两种证券之间存在联系，就进行对两种证券的同时投资，避免受到证券价格的影响或者牟取利益。这里广泛的包括市场中立、可转换套利和固定收益套利。

一箭双雕：股权中立

-- *《北史·长孙晟传》：“尝有二雕飞而争肉，因以箭两只与晟，请射取之。晟驰往，遇雕相攫，遂一发双贯焉。”*

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一箭双雕是一箭射中两只雕。射雕者看重的是两只雕，不是一只的独立选择，而是两只要飞到一起的时候，拔弓、出箭，这个时候不论其它的雕乱飞干扰视线，或者刮起大风，两只雕的位置被锁定后就是出箭的时刻。射雕者如果判断两个有关联的股票之间价格有套利的机会，就进行套利而不受到市场的影响。

射雕者的投资组合这个时候已经不再受到市场的影响，其绩效的好坏来自于射雕者选择股票的能力。这里不受市场影响，有几种定义的方法：第一种是现金的中立，即简单地将买入和卖空的现金相同数量；第二种是 beta 的中立，指组合产生的回报与某一指定的市场指数的回报的相关性为零；第三种是因素独立，是分别量化组合的各种风险，然后分别进行中立。在操作的时候，可以使用电脑进行统计分析来进行决策。

股票中立的投资是选择被低估价值或者业绩持续并且加速增长的公司进行买入，同时选择被高估价值或者有问题的公司进行卖空。这些股票在历史上的价值差异是记录在系统中，如果最新的价格偏离了它们历史的差异，就同时进行买入和卖空的交易，用以期待他们的股价会回到正常的关系。与 ELS 不同的是，这些操作保持了与市场的中性，而 ELS 与市场的关联性较高，不是中立。成功执行这个策略重要的是需要基金经理的选择股票的技巧，如果基金经理可以选择恰当的股票，无论在市场涨或者跌的时候，都会获得正的投资回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

弓调马服：可转证券套利

---*《荀子·哀公》：“弓调而后求劲焉，马服而后求良焉。”*

弓调马服，是指着办事情之前已经预先做好了准备。可转换的证券是一种给投资者的选择权,投资者可以在股权和债权之间做出选择，但是两者之间要怎么样进行选择才是最大化的利益,毕竟是一念天堂，一念地狱。射雕者已经做好了所有的准备，射出去的箭在遇到风速突然转向的时候，也居然可以自动调整方向，射中大雕。可敬可叹，不愧是一代豪杰！

可转换证券是这个时候的必备证券,因为该证券可以让持有该债务的人把手里的债务转换为股权。最常见的可转换套利策略是持有呢转换债券，同时计算出要卖空的股票。但是，债券的溢价折价，股票的波动幅度等诸多因素都让这个问题变得复杂。所以需要基金经理通过各种手段，包括用权证和期权来进行对冲。所以，对市场环境和对公司的未来的不同预期，基金经理不同的个人偏好都对该策略的多样性起到了推动作用。

强弓劲弩：固定收益套利

--*明 冯梦龙《东周列国志》第九十回：“韩地方九百余里，带甲数十万，然天下之强弓劲弩，皆从韩出。”强弓劲弩是强有力的弓，坚硬牢固的弩。*

固定收益的定价和套利都是非常直接的，机会稍纵即逝，射雕者为此准备好了最轻有力弓箭，在发出箭的时候比其他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的射雕者能够快一步，箭的速度也会比别人的箭快，快、准、狠上射雕者赢取利润的基础。

这种策略使用国库券、公司债券、抵押贷款支持债券 MBSs、资产贷款支持债券 ABSs、担保债务凭证等债务工具。这些工具不断变化、越来越复杂，越来越创新。几乎每一个对冲基金经理都有一个自己的估值模型，这个模型会发现任何的细微的机会，推动各种交易。这类对冲基金经理信奉的原则是均值的回归，就是历史价格的关系会回归到公允价值。

但是需要注意的是高杠杆是扩大收益，同时也加重损失；流动性也会带来巨大的风险。此外，利率风险和 MBS 的提前偿还风险都会影响到真实的收益。

事件驱动策略

事件驱动的投资策略包括并购套利和窘境的投资。事件驱动将投资的目光聚焦在正在经历或者将要经历重大事件的公司，对这些事件进行分析和推动，从而推动其证券的价格变化，获取收益。在这类事件发生的时候，存在一定不确定，所以需要基金经理进行判断结果的好坏。判断不一定是置身事外，而也有可能积极投入到其中，积极进行谈判等商务活动，保护和提升持有证券的价值。

惊弓之鸟：事件驱动

-- *《战国策 楚策四》；《晋书·王鉴传》：“黩武之众易动，惊弓之鸟难安。”*

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

惊弓之鸟是形容被有些鸟被弓箭吓破了胆，以至于听到弓声就掉下来。一般投资者在听到或者预期公司的财务状况或者运营出现了问题，尽管这些评价是不全面乃至错误的，投资者还是不假思索地急急地用白菜价格抛出手里的该公司的证券，射雕者在这个过程中大举入场，如入无人之境，左拾右捡，将大比财富揽入怀中。

处于财务窘境，风险套利（并购套利）等等都是射雕者行动的起点。比如财务窘境的公司的股票，很多投资者都认为要投资蓝筹股，树大好乘凉。认为上了航空母舰，在大风大浪中也安如泰山。他们想，要是这家公司都倒闭了，那所有公司都倒闭了也是这些投资者的天真的想法。这些蓝筹暂时不会倒闭，但是会股票价格会跳水。08 年最厉害的蓝筹股是哪个你也知道。财务窘境的公司有很多机会，因为机构不允许持有这些股，分析师不愿意研究这些公司，同时投资这些公司非常不流动。这时，这些公司的股票的价格是白菜价，懂得这些公司真正价值和风险有多少的射雕者可以大获其利。

窘境证券是在具有窘境的环境的证券中寻找没有被关注的证券。这样的证券往往因为缺乏分析师的覆盖而存在较大的利润机会。造成一个公司处于窘境的条件包括破产、现金流断裂、高管变动等。因为仔细研究这样的公司需要非常的专业知识，包括财务、法律、当地文化、政治等各个环节，所以要想炒短线的买家往往会放弃这类公司。投资窘境证券

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的基金经理都有非常的耐心，因为他们相信最终可以有巨大收获，所以就等待是值得的。

同样，在并购的过程中，被兼并的公司的股票的价格可能增加或减少，这需要基金经理通过设计来锁定获利。这些锁定是通过对交易完成的概率和利润的空间的计算来得到的。

对于这些债券，要注意公司的股票缺乏流动性，处于窘境的公司进一步陷入窘境，或者并购失败，会让证券的价值下跌等特点。

除了这几种基本的分类方法之外，还有很多中其他的分类方法。比如有分类新兴市场策略的。有些射雕者看到新兴市场的发展不健全，在这个市场中存在更多的投资机会，就好象打猎者一不留神走进了原始森林，这里的动物可比外面的动物多。”

何三忠一边翻弄着盘中里的黄豆一边说：“你的成语学得不错嘛，都还没有忘。”

谢罡哈哈一笑：“我也是经常接触才有这些灵感。其实这些策略我们公司经常谈论。我们是一家多策略的对冲基金，是在同一个时间进行多个策略的投资，或者在不同的时间选择不同的策略进行投资。这是一个综合和灵活的过程。不拘一格，只要能够获得利润。

市场是不断变化的，不可捉摸的。在很多时候，对冲基金只有一个策略的坚持不是很够的。我们不喜欢将获利的机会束缚住，就好象市场不会受到束缚一样。对冲基金的单一策略会受到巨大的限制，而可以在多个策略之间进行切换，才

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可能在任何的市场环境下都盈利。比如卖空策略，在熊市的时候可能可以大行其道，但是在牛市的时候依然将所有的资金投入到这个策略，就会血本无归。市场的无常，就要求我们的策略的无常，无常对无常，才顺天意。若是以有常对无常，不可避免会遭遇到失败。所以，我们的策略是灵活的，在长期来是灵活的，在短期来，我们会侧重其中一个或者几个策略。在同时存在多个策略的时候，我们会考虑将资金按照我们的观点进行相应的配置。

我们对市场总是存在着敬畏的心里，市场的变化，实话，我们也常常预测错误。现在我们已经意识到这一点，无论模型做得多么紧密，流程做得优化，都会遇到意想不到的事情来打乱我们的计划。多策略基金对市场的无常的判断，使得我们的投资是不具有方向性的。所以，我们的重点已经不再是去预测，而是注重非常基本的事实。不是预测完全没有用，而是重心不会建立在预测之上，而是通过更加实际的方法去解决这个预测错误的问题。我们做多策略对冲基金，也是出于这样的考虑。并且，我们所有的预测不可能都是错误的。所以，我们用多个策略，能够让我们的投资收益受到无常的市场的干扰少一些。回过头看我们曾经使用过的策略，这些策略之间的逻辑并不一致，无法形成一个系统。如果一定要从这些不同的策略中找寻相同的东西，那就要看我们做对冲基金的目的，我们的根本就是减少风险，增加回报，这些策略的根本目的也在于此。”

何三忠：“你们相信市场是没有方向的？”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谢罡："是的，我们相信市场上没有方向的，所以用的是没有方向的多策略。如果相信市场是有方向的，就像我们的一切竞争对手，会使用全球宏观策略。

采用宏观策略的对冲基金经理相信，在任何时候，在世界上的某个地方，总有机会等着他，这个机会的表现形式可能是期权、可能是股票，可能是投资到汇率、也可能是投资到原材料。他所需要做的，只是发现这个机会在哪里，然后把握住这个机会。在所有的股票、债券、货币和商品市场都有其忙碌的身影，他们在判断市场的方向的时候，使用杠杆和金融衍生物来加大其获利的力度。因为他们使用的工具多样，市场机会不断变化，所以他们的趋势和策略在一直变化。这听起来与管理期货有点相似，但是他们又是不同的：管理期货更多追求技术上的突破，然后用这些技术去辨别交易和投资的趋势，而全球宏观的基本投资方向是确定的；管理期货会按照模型提供的结果来进行判断，而全球宏观更加主观；同时，管理期货只是在期货市场进行交易，而全球宏观的交易大多不在期货市场。

全球宏观基金经理拥有最大的投资范围，他可以选择任何的金融工具，投资到任何市场的任何类型的资产。这意味着他可以选择任何一个国家，无论这个国家是发达国家还是发展中国家，可以使用证券、期货、远期合约、期权、掉期等一切投资工具，选择国库券、公司债券、商品、房地产、货币等等一切资产类型进行投资。在投资的时候，可以进行卖空和杠杆操作。这种不受限制的特征是很多公募基金乃至专注于一类对冲策略的基金都羡慕的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全球宏观基金经理建立了从上至下的投资方法，全球多个国家的宏观经济变量都在他的监控中，如 GDP、人口、国库券收益率、原材料价格等等。在预期中，他加上对某个国家的基本面研究，觉得自己把握住了这个国家的经济走势，能从其市场的趋势中获取投资回报。现在他需要做的事情就是看进入该国市场的时机，以及哪个金融工具最符合他的预期。如果资产的价格按照他的预期进行移动，他可以得到丰厚的利润。所以，他的投资回报依赖于他们的预测的时机是否准确。

全球宏观基金经理必须在合适的时机从一个投资跳到另外一个投资。在这些机会的面前，他将投资的情感和投资的内容相分离，不会特别执着于一个投资主意，无论这个主意是自己想到的还是别人提出的，而是更加注重客观的复杂的分析。通过客观分析的内容才是值得信赖的，在得到结论后，进行投资的过程中，他也摒弃了贪婪和恐惧，将这些机会视为平等的投资机会，有机会就一定有收获，而不恐惧，机会得到市场发掘后就失去进一步获利的空间，所以不贪婪。他更加觉得重要的事情是，如果有机会才进行投资，没有机会，不要乱动，这个比什么都重要。每一次的机会出现，都会反复经过研究得到结果，而这些结果不一定都是振奋人心的投资机会，所以没有机会的时候，不进行投资。对于若隐若现的投资机会，可错过，不过错。”

谢罡抬手看看手表：“今天是最后一天会议，我要去参加了。”

对冲基金的净土就是要建立一个不说谎的世界

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

何三忠："好的。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章　雪中温泉

一个人一时不说谎不难，难的是一直不说谎。你投资到某只对冲基金后，仍然需要经常对其进行尽职调查。在绩效好的时候，或者运气好的时候，对冲基金经理没有必要说谎。但是遇到极端的情况，利益进行冲突的时候，对冲基金经理有可能会对你隐瞒真相。所以，进行周期性的尽职调查是有必要的。投资不是一笔交易，而是持续的多笔交易。一旦发现势头不对，就是你重新考虑你的投资组合的时候了。

一天的会议结束下来，谢罡显得有点累了。他们决定继续再去泡温泉，温泉的功效不可想象，谢罡：“我的手原来有点风湿的，泡了之后就好了。”

两个好朋友再次坐在温泉池中，喝着温泉的水沏的茶，面对四周的雪山，这样的人生真是无比的快意。

何三忠：“我已经知道大概的对冲基金是怎么一回事了，如果别人要选择一些对冲基金进行投资，那该怎么样选择？你有没有推荐？”

谢罡：“我无法为你推荐对冲基金，这主要的原因是对冲基金经理使用的策略太多了，他们的投资目标和风险都不一样，而你的投资回报目标也不一样。要找一个符号任何投资者的策略是不现实的。你必须做足功课。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果你现在并没有那么多的钱来进行对冲基金的投资，但是这不意味着你就没有办法从对冲基金的理念中获得利润。了解了对冲基金的基本策略，你可以对你自己的组合进行对冲基金一样的管理。你的组合可以是由公募基金组成，或者由股票组成。”

何三忠：“那如果有人想投资对冲基金该从哪里下手呢？”

谢罡：“购买对冲基金与购买公募基金是完全不同的。在购买公募基金的时候，你可能会在路边的广告牌、报纸这些地方看到广告，然后就进行购买。对冲基金不能公开做广告，他们中有很多甚至连网站都没有。所以，就算你有上千万要打算投入对冲基金，你可能面临的问题有：1.没有对冲基金的联系信息，甚至你找不到对冲基金的网站；2.不知道那家对冲基金适合你；3.你选中的对冲基金不需要你的投入，因为资金太多可能会影响他们的投资风格。所以，对冲基金是一种私下的投资，你要用私下的方法进行投资。你可能需要找一位对冲基金业内的人士，或者现有的对冲基金的投资者来进行询问。

跟他们进行交流的时候，你要注意与对冲基金经理打交道有没有什么要注意沟通的方式。有些对冲基金经理会定时地与投资者进行沟通，可能是一个月，或者一个季度。而有些对冲基金经理却喜欢整天坐在电脑面前不被投资者打扰，即便是投资者到访，也很不情愿地进行交流。这就要求你在将钱投入到这个对冲基金经理之前，确定好沟通的频率和方式。只有这样，才可以让他跟你的交流按照双方都可以接受的方式进行。这一点很重要，不然你可能会产生疑问，为什么这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个经理收了我的钱后就对我不理不睬了？这也许不是他的错，他对所有的投资者都是这样，他习惯于一心投资而不想开一些他认为是无聊的投资者大会。

但是，每个季度或者年度的投资绩效还是会提供给你，用书面的形式，包括一些风险的信息。这些内容对你的投资有大概的介绍。你不可能对投资有更加深入的了解，因为交流的信息的内容是预先就定好的。如果你接受这样的交流方式，可以得到的信息也是够你平时的判断使用，毕竟你不是专业的基金经理，对投资的内容也无需知道太多。

对冲基金经理很多很复杂，这一点我们已经清楚了。所以，如果你要投资到对冲基金，那你要投资到哪个对冲基金经理的对冲基金？这个选择相当复杂，基于对对冲基金的理解后，才知道选择对冲基金经理也是一件非常困难的事情，选择对了对回报有很大的好处，而选择错误，你会蒙受损失。

倾听内心的需求

你究竟需要什么？你问自己。你自己的需求是选择对冲基金经理的标准。没有一个对冲基金是从任何一个角度来都要好过另外一个对冲基金的，只有合适自己的投资目标的对冲基金才是最好的选择。你将自己需要的目标写下来，例如，你希望的基金应该是：

- 不投资到新兴市场
- 至少管理了 50 亿的资产
- 具有 10 年以上的投资绩效

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 每个月有一份详细的账户信息

……

设定这些目标需要你对自己的情况很了解，你知道你的投资目标和风险容忍度，以及包括流动性、税务等各个方面的限制因素。一旦这个建立，就成为你自己的独一无二的选择对冲基金的标准。这一点非常重要，决定你是否会从对冲基金投资获得真正的利益。如果忽略掉这一步就往下一步，到时一定会抱怨对冲基金令你失望。这些标准可以被设定成为量化的标准，也应该包括一些定性的标准。量化的标准可以从与对冲基金的历史数据进行匹配，选择能够在各个数据表现的特征符合你的要求的基金。而定性的标准可以进一步进行匹配，因为选择的工作量较大，先进行定量的选择可以大大缩小范围，然后再进行定量的选择可以辨别数据后面的逻辑，在相同的数字下面选择更加符合自己需要的对冲基金。

筛选符合你的对冲基金

在对对冲基金进行筛选的过程中，对冲基金的数据来源是没有一个固定的权威，很多机构都有自己的数据库。你可以使用这些对冲基金数据库，以及各种渠道得到的对冲基金信息。如果这些基金能够满足你的需要，都可以暂且放入候选名单。

随着对冲基金的发展，渐渐形成了数据库，可以参考的信息也比原来要多。形成对冲基金的数据库是有其原因的。其中一个原因就是吸引投资者，通过绩效来吸引投资者，又不是公开地进行广告，不违反监管机构的要求，又可以吸引投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资者。所以有对冲基金会持续地将一些基金的信息汇集到几个数据库，供各种类型的投资者参考。尽管这些数据库有这样那样的缺点，这些缺点也无法改变，但是建立这些数据库的机构却一直在充分地利用这些数据，给投资者提供增值的服务，例如选择对冲基金、协助建立各种投资组合等等。这些机构很多，不过大多数的机构都要收取投资者的费用才提供相应的服务。

同时这些机构也会根据自己掌握的有限数据库建立规则对数据进行划分，因为他们的标准不同，所以相同的一只对冲基金在不同的机构可能会被划分到不同的类别。基于分类，建立起自己的指数。这些指数有很强的片面性，不仅是数据不完整，不具有代表性，同时分类标准的不统一也建立起各种不可逾越的鸿沟。所以，这些指数并不能很好地明对冲基金的绩效。在指数中的各种偏见，都决定了其只能作为一个参考数据，或者从更严格的角度来，这些指数根本不能作为参考的数据。

对于投资者而言，需要找寻最顶尖的对冲基金经理。中国有句老话叫“真人不露相”，有很多顶尖的对冲基金经理并不愿意将它们的基金加入到数据库，他们将这种归档视为一种负担。他们已经有排着队的投资者，或者目前管理的资产是最符合他的运营风格而不想再扩大规模。所以最高回报的对冲基金也许在数据库中是找不到的。

绩效

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在进行进一步讨论之前，必须搞清楚一件事情，这里所的绩效，都是分析历史上的绩效。而我们需要做出投资决定要参考的绩效是对将来的绩效，这个将来的绩效是没有办法计算的，所以，过去的绩效代替了将来的绩效成为了做投资决定的基础之一。这听起来很荒谬，但是，事实上大家都是这样做的。看其历史绩效，尽管基金经理也声明过去的绩效不代表将来，投资者难免将将来的绩效与过去相联系，所以是一个很大的误区。实际上，很多历史上绩效好的基金到了后面已经不如新的基金，其原因可能是跟不上最新的市场环境，又可能是新成立的基金会更加努力来建立自己的品牌。无论是什么样的原因，都有这么一个事实，那就是，过去的绩效不能代表将来你的钱投入后也能获得这个回报。

所以谈到绩效回报，必定要与其本质来源--风险联系在一起。与风险密不可分的绩效才是真实的绩效。计算的数据一般都是经过年化的，所以计算的结果也都是年化数据。

视波动为风险的绩效比率

Sharpe 比率

夏普比率是 William Sharpe(1966)是获得诺贝尔奖的经济学教授提出的。该比率的计算非常简单：用组合的回报减去无风险资产的回报，得到的差除以组合的回报的标准差。结果越高，绩效越好。

信息比率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是夏普比率的发展，用组合的回报减去基准回报的差，除以组合的 tracking error。同样，结果越高表明比基准组合的回报越高，也越值得关注。

从市场系统风险角度出发的绩效

Jensen alpha

Jensen alpha 是按照哈佛教授 Michael Jensen 来进行命名的，是实际回报减去 CAPM 暗含的回报的差值，从系统平衡的角度来评价回报，也就是实现的风险溢价与预期的风险溢价的差值。正的值明组合获取了高回报，负的值明回报低于承受系统风险时应该得到的回报。所以，选择最高值的 alpha。

Treynor 比率

Jack L. Treynor 基于市场模型提出用组合的 alpha 除以组合 ß，也就是组合的回报减去无风险资产的回报，得到的差，除以组合 ß,这里的 ß是相对于完全分散的市场指数计算得到。这个比率与夏普比率相似，但是不考虑总风险，只考虑系统风险。Treynor 比率也是越高越好。

这两个比率需要注意统计方面带来的特殊的问题，所以我们在评估这些绩效的时候需要对这些问题多加以注意，因为这些决定绩效的准确性。因为涉及到统计的问题，就不再深入探讨，在软件里面都有这些检验工具。

视不能得到绝对回报为风险的绩效

M^2

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

M^2 是 Franco Modigliani（诺贝尔得主）和 Leah Modigliani 提出，他们用原先的组合和国库券建立一个与市场的 sd 一样的新的组合，如果波动（及 sd）大于市场，就是用国库券和原始组合组合，如果是小于市场的波动（即 sd），那就要卖空一部分国库券。经过处理后，新建组合的风险和市场组合的风险一致，就不再考虑风险因素，直接用新组合的回报减去市场的回报。所以，仍然是结果越高越好。

Sortino 比率和潜在上行比率

Frank Sortino 教授提出的 Sortino 比率是因为他认为最重要的风险是不能达到投资目标而不是波动。计算是用组合的回报减去最小的可以接受的回报，得到的差除以组合回报低于最小的可以接受的回报的向下的偏差(downside deviation)。如果将分母换成潜在回报超过可以接受的回报的下行的偏差，就是潜在上行比率。结果越大越好。

尽职调查

接下来，我们进行尽职调查。尽职调查的本质就是去证实一些信息。在你获得一些信息之后，你可以进行一些简单的步骤进行验证，例如去网上搜索；按照对冲基金经理简历提供的信息看其教育和工作经验的真实性；与该基金其它的投资者进行交流等等。这些方法看起来简单，可是的确有滥竽充数者谎称自己的工作经历，然后诈骗投资者的资金，投资者能够揭穿其谎言的方法也非常简单，就是打个电话给其声称的投资公司，就可以知道其根本没有在那家公司工作过。可是，就是没有人打电话，以至于事后才知道这些工作经验

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都是假的。在进行尽职调查之前，不要轻易进行投资，尽管基金经理的简历看起来有多么厉害，或者投资策略有多么完美，或者历史绩效有多么优秀，都不足以成为投资的理由。

人为了自己的利益，会编造出各种谎言，对冲基金经理也不例外。诚信是太多太多的人口头上的东西，而实际上，这些人口上的太多，行为上却是缺乏哪怕是一点点靠谱的内容。尽职调查就是通过各种方式来确定对冲基金所的是真实的。这是投入你的资金的大前提，投入资金到经过尽职调查的对冲基金才有可能（不是一定）满足你的投资目标。

如果人们不撒谎，事情就变得简单很多。事情本来也是简单的，但是有特殊的利益的驱动，会让人尽量撒谎，拖时间，中国人叫做忽悠，能把黑的成白的，能把没有的事情成历史上曾经发生过的真实事件。毕竟，靠口上的功夫，总是比真正去实践来得快的多。实际上要去做，不仅要投入时间和精力，承受成功或者失败的压力，而且结果也不一定就让人满意。口头上进行撒谎多么方便，看到不同的投资者出不同的谎言，投资者喜欢的，加以夸大，不喜欢的，化整为零。这样的人是自作聪明，害人害己。在投资之前，听到关于某个对冲基金的信息，可以当作一般信息处理，一听就相信的结果是受骗。

有些投资者会通过对基金经理的第一感觉来进行判断，这是大错特错的。基金经理为了让你投资到他的基金，也是经过精心的准备。这个准备可能是表面上的功夫，比如笔挺的西装、发亮的头发和淡淡的香水。这些外表可能给你一些错

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

觉，这个人很专业。要知道外表的专业不一定就是代表这个人的投资水平专业。如果要找寻最专业的外表，你大可去造型师中去寻找。有很多有实力的对冲基金经理关注的只是自己的投资策略是否成功，模型是否完善，而不在意外表装扮。所以，千万别被第一印象给骗了。

每个基金经理都有自己的绝活。但是对于那些声称自己无所不能的基金经理，你要多加小心。这些基金经理如果声称自己掌握了大量的先进分析工具，拥有多得无法处理完的信息，同时又没有一个系统的观点来进行研究，那这个经理一定是一个失败的经理。这种基金经理在投资中的各种概念和消息都随时冒出来，就好象散落在海边沙滩上的一颗颗珍珠，这些经理只能远远看到这些珍珠，却没有办法将这些珍珠串起来。他们没有错，的确他们有很多的想法和信息来源，也不缺乏研究的工具。但是就是没有一个属于自己的系统的核心，无法将这些形成一个，而不是无数个主线。这些基金经理在面对市场变化的时候，而不幸的是市场一直在变，他们的想法也一直在变化。要注意他们的措辞，如果你听到他们什么都能做的谎言，最好停止跟他们进行深层次的交流。

你要将你的钱借给对冲基金经理进行管理，没有理由那么轻易就相信对冲基金经理的话。不管他的头上的光环是多么耀眼，也不管其历史绩效是多么优异，先打住，调查一下其真实性再做决定。如果你是代表基金、信托等机构进行投资，你是在投资其他投资者的钱，你仍然必须负起责任，做到自己应该做的责任。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

记住前面的不要有第一印象的干扰。然后进行一些问题的提问，这些问题可能在其提供的介绍材料里面有，但是，你还是要根据自己的思路再多问一次，这样有助于你的思路的完整性，能够更好地判断。

提问完之后，就要与各种来源的资料进行比较。在比较中，如果有一些有差异，你要弄清楚这些差异为什么会存在，其背后的是否隐藏了什么内容。如果你发现对冲基金经理前后矛盾，你最好转身就跑。同样，对于一些对冲基金经理没有回答的问题，你要掂量为什么他们不愿意回答，是否另有隐情。他们这样的为人，是否会为将来的投资收益的隐患埋下伏笔。

与基金的现有客户交流

有一些对冲基金会提供一部分的客户联系方式供你使用，你可以通过这些联系方式来联系到他们。联系到他们后，你应该对其咨询你关心的部分。因为同样作为客户，你们的利益更加趋于一致，多听取他们的意见和建议，对你的投资决定有莫大的益处。提问的问题可能包括：你为什么会选择这个对冲基金，你的风险和回报目标是否通过这个对冲基金满足等的问题。

与对冲基金经理的雇员、朋友、同学交流

通过对对冲基金经理的雇员交流，你可以了解到真实的对冲基金经理在日常投资中的投资决定和交易行为的特征。而通过与其朋友或者同学进行交流，该对冲基金经理的成长历

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

练路程对其投资风格乃至人品的形成过程有个客观的了解，有助于对你的判断。

与第三方机构交流

对冲基金的第三方机构包括经纪、法律事务所、会计师事务所等等。这些第三方服务的提供者对于对冲基金的某个独特的方面有更加细致的了解，例如经纪对其帐户的了解，法律事务所对其合规行为的了解，会计师事务所对其资产价值的掌握。所以，这些第三方机构对对冲基金公司的具体历史事件和处理事务的能力都有一个客观的评价。因为是第三方机构，其在客观性和对该类公司横向比较的经验都能够给你的尽职调查提供非常宝贵的选择条件基础。

尽职调查没有问题也会亏钱

经过你的轮轮筛选，你终于确定了一只对冲基金，这只对冲基金的实际情况是真实可靠的，业绩也异常优异。但是你仍然要记住，通过尽职调查并不意味着就是这只基金没有能够盈利，尽职调查只是基金的实际情况如其所言，没有撒谎。而影响基金绩效的因素很多，除去这个撒谎的最让人无法接受的因素之外，仍然有很多因素会影响其投资回报。实际上，也没人能够百分之一百确保将来的回报绩效。所以，在你下定主意要投资某一只对冲基金之前，还需要考虑其它的因素。

保护自己

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

直到现在为止，你都还没有真正投入资金，但是一旦到了签合同的环节了，就需要更加谨慎了。因为对冲基金受到的法律约束比较少，你需要在法律方面多加以注意，才能保证自己投入的资金。你与对冲基金公司签署合同上面会有很多条款，你要将这些条款加以仔细地阅读，在阅读完这些条款后，综合分析哪些是你不能接受的，比如仲裁的地点等等。对于这些无法接受的条款一点要提出来，最后在与对冲基金经理达成一致后才正式签署这些合同。一旦签署后，这份合同就受到法律的保护。在日后有任何的问题，这份合同有非常强大的约束力。

这只是一个开始

当你签了合同，把钱投入到心仪的对冲基金之后，并不意味着你的工作已经做完了，相反，这才刚刚开始。之前你无论是定目标还是尽职调查，都没有真正把钱投资出去，现在刚刚把钱投资出去，离你收回投资还有很长的一段时间。就好象我们前面过，未来不可预测，你必须严格地持续监控基金经理的一举一动，确保他们与历史的行为是一直的，包括对策略的坚持，当然最重要的是他们像历史一样能够有非常高的调整风险后的回报。这一监控的过程与前面的尽职调查的关注内容是一致的，只是要确保事情按照预期的方向发展。如果一旦事情有了变化，向好的或者坏的方向变化，你可能会采取行动：赎回资金、追加投资、或者继续观望。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你如果觉得这一切太复杂，你根本不擅长，你可以雇佣独立的顾问进行这一切活动。现在有不少公司专门针对对冲基金进行尽职调查，供投资者做决策时使用。”

何三忠拨弄着茶杯：“这里面的学问真不少呢。”

谢罡：“是的。精细的工作作出来的成果收获也不一样。就好象这个品茶，温泉水泡出来的自然不一样，未揭开盖就闻到清香扑鼻，品一口舌底生津，回味悠长，神清气爽。”

何三忠：“茶再好，也要有好朋友一起分享。”

谢罡会意地笑了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九章　日照金山

我们如果要去雪山顶，是可以通过自己的努力一步一步爬上去的，但是，我们也可以毫不费力地选择坐缆车上去。但是，不要纵容自己的欲望，也不要禁止自己的欲望，遵行中道。把金钱用于造福大众的事业上，把金钱用在修养自己的慧命上，多做有利于别人的事情，财富就可以带来幸福和快乐。

清晨很早就醒来，因为要去看日出。窗外的小鸟声清脆悦耳，在城市里面都是轰隆隆的汽车发动机声音，能够在听到这样的鸟叫声中起床，真是极为惬意的事。

谢罡："现在，你是不是想，一切都完了，对冲基金是什么已经知道了，不过知道了相当于不知道，因为不知道该怎么投资到对冲基金。对冲基金的数量多，对冲基金的策略多，对冲基金的工具多，对冲基金的形式多，这些特征让你无从下手，挑选对冲基金及后期的监控也是要专业的知识和相当的成本投入才能进行。而我怎么会让你这样兴致勃勃地来，而又扫兴而归呢？这好像我们在一座险峻的大山之下，我们已经知道在山顶能看到最美丽的风景，但是现在却又发现登山的艰险非空手徒步就可以解决。你懊悔可能不能登山山顶了，但是我要给你我给你介绍一种几乎不用任何专业知识就去投资对冲基金，从对冲基金获得自己利益的方案。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

何三忠："好的，我有这种感觉呢，昨天到选择对冲基金，后来我又问了几个国外的对冲基金经理，好象是很复杂的事情啊，我真不知道怎么样下手。"

谢罡："的确是这样，不要你这样觉得，很多有经验的投资者都面临一样的问题，但是这不会成为障碍。如果你不想雇佣独立的公司帮助你进行尽职调查，而又想投资到对冲基金，你可以考虑对冲基金的基金 FOF(Fund Of hedge Funds)。这种投资基金是专门投资到对冲基金，通过进行各种分析来达到预期的投资回报目标，这些分析包括尽职调查。就好象我们如果要去雪山顶，是可以通过自己的努力一步一步爬上去的，但是，我们也可以毫不费力地选择坐缆车上去。"

谢罡："通过索道，就可以直达大冰瀑布的顶部的观景台了。并且通过乘座索道还可以在索道上看到原始森林、冰川等景色。看而不累，是坐索道的好处。"

谢罡："有一些老人和病人，由于身体的原因不能爬雪山，而爬上雪山是他们的心愿，通过缆车，他们的心愿就可以达成。有一些人是畏惧爬雪山的危险，或者就是懒花钱买个舒服，又或者没有太多的时间去爬山，也愿意搭乘缆车。

自从有了缆车之后，冰川的美景不再是探险家和科学家那些有专业器材和后备资源的人才能到达的地方，让大家的梦成为了事实。就好象 FOF 一样，不再让对冲基金成为有专业和有资源的投资者才能够进行投资一样，任何人都可以进行投资，满足大家在资本市场中不受市场影响，只赚不赔的梦想。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谢罡："FOF 这种基金是将多个投资者的钱汇集到一个资本池，然后去投资对冲基金。这样的投资解决了投资者面临的最大的挑战。因为日常的工作就是选择对冲基金经理和进行资产配置，所以 FOF 可以比普通的投资者更加快速地解决各种复杂的投资情形。为了获得持续的高回报，这些基金经理每天持续收集和分析对冲基金的数据，而投资者就不需要做这些充满专业性的工作。

FOF 有些工作是普通的投资者望而却步的，基金经理收集信息的渠道包括与对冲基金的联系、提供对冲基金信息的服务商、经纪公司、行业内部的圈子、各种媒体等等。收集到的信息包括绩效、基金描述、基金经理的简历等等内容分门别类。在这样的准备工作完成之后，用各种条件进行筛选，选出的对冲基金再进行更深一步的研究。对于新的信息的出现，要快速吸收和处理，从复杂交错的信息中寻找出最有潜力的经理。"

何三忠："这样的要收费吗？"

谢罡："收费肯定是要收费的，关键是要看这个付出与收获是否成正比。对于这样一种投资的形式，我们要知道能够做到哪些我们由于限制无法完成但又期望的。爬上的时候，为什么我们不自己去爬山而是要坐缆车上顶峰？因为，坐缆车有很多事是爬山做不到的。

假如你有 1 百万，你不能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

假如你有 1 百万，第一个你完成不了的是分散。假设你有 1 百万，投资到一个策略的某个对冲基金，那么你的回报就会受到这家对冲基金的影响很大。这个基金的回报好，你的回报就好，如果投资失败，你也会损失。而通过 FOF 投资，FOF 将资金汇集到一起后投资到多个基金，就不一样啦，投资被分散到不同的策略，在同一个策略里面也分散到不同的基金经理身上，这样的分散可以减少个别的失败。FOF 的投资对象都是经过严格筛选的，有很强的预期的对冲基金，而这样的分散，又减少了个别基金在意料之外的失利带来的影响，提高了总体的回报。这样通过 FOF 投资 100 万到多个策略的多个基金经理是你通过普通的投资到单个策略的单个基金经理所无法完成的。

假如你有 1 百万，第 2 个你做不了的是投资特定的对冲基金。有些对冲基金要求最小的投资额是 500 万，这个时候你只有望洋兴叹。通过 FOF，则可以轻轻松松地跨过这个门槛，分享这只基金的投资收益。你看中的对冲基金只从老客户中募集资金，而你对其来完全是个新来的投资者，就会被拒之门外。这个时候，通过 FOF 就可以以老投资者的身份，进行投资。

假如你有 100 万，你也有足够多的时间和资源去进行对冲基金进行尽职调查，但是 FOF 的基本工作就是对冲基金的尽职调查，过去累积消耗的时间和资源建立起来一套熟悉的流程和经验，这是你没有的。并且，为了投资 100 万去对对冲基金经理进行尽职调查，花费的成本是相当惊人的，持续的更新信息和进行绩效评价需要的持续成本更是一笔庞大的开

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

销。单独的一个 100 万的投资者要单独完成这些任务几乎不可能。

假如你有 100 万投资到一个策略，不太可能一下就选择到高于对冲基金平均水平的对冲基金，获得比平均水平高的回报。对冲基金策略与策略之间，同策略的基金经理与基金经理之间的回报也是有差别的，FOF 投资所有的对冲基金就好象对冲基金经理投资到各类资产的理念一样：得到高于平均水平的回报 alpha，同时减少风险。所以，对于策略乃至对冲基金经理之间的配置可以带来高于对冲基金的普通的回报水平。尽管不是所有的 FOF 能够获得净回报高于平均水平，有一些 FOF 确实达到了这一目标。

假如你有 1 百万，你从单个对冲基金那里得到的数据可能是非常少的，频率也低，可能是一个季度一次，而无法得到该对冲基金每个月的审计报告和相关数据。但是，每个月 FOF 都会花费大量时间和资源去准备审计报告和绩效相关报告，与对冲基金经理们进行深入交谈。这样的管理让投资者更能清楚事态的发展，同时产生的费用因为是多个投资者共同负担所以相对较少。

假如你有 1 百万，你自己进行与 FOF 相同的工作，没有人与你分担费用，所以你不能用最少的投入获得最大的回报。因为投资的成本在多个投资者之间进行分摊，共享得到的成果，所以参与 FOF 的投资者节省了费用，如果参与的人越多的话，分摊到个人的头上的费用越少，也就越省钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正是 1 百万通过 FOF 可以做到原来 1 百万做不了的事，现在越来越多的投资者选择坐缆车。”

何三忠：“真不错，那现在是否由 FOF 一统江山了呢？”

谢罡：“不是的，一方面来自于人们还没有摆脱传统投资的套路，对对冲基金的认识还不够，对 FOF 的认识就更加知之甚少；另外一方面，FOF 也有本身的一些缺点，出于对这些缺点的考虑，一部分投资者还是愿意进行自己去直接投资对冲基金。

首先，最主要还是从费用来考虑，对于大规模资金的投资者或者有很多年的投资经验的投资者，运用自己的资源进行对冲基金的投资的成本比交给 FOF 的费用要低。其次，有一些投资者非常注重自己的特殊的要求，这些要求在 FOF 提供的产品是不能得到满足的。因为 FOF 提供给一群投资者服务，这一群的投资者的共同需求改变着投资决定，容易发生不能满足自己特定要求但是又不能进行控制的情况。但是，现在 FOF 也可以对单独的投资者提供这样的个性服务，但是前提是投资的资金要达到一定的数额。最后，因为 FOF 直接与对冲基金经理进行沟通联系，投资者的所有信息来源都是 FOF 而不是第一手的信息，这样的信息的准确和公正成为一个潜在的问题，而解决这个问题的唯一方法就只有是与对冲基金经理进行直接的沟通。

所以，投资到 FOF 不一定就是比自己去投资对冲基金得到的回报高，最重要的还是投入到 FOF 的成本和收到的回报进行权衡。对于相对大的机构投资者来比较小规模的投资者，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以及缺乏专业知识、经验和资源的大的投资者，FOF 都是一个简单可行的方法。”

缆车向上攀升，绕过一片森林后，何三忠初次见到这个宽1100 米，落差 1080 米的大冰瀑布，他将他词库里面的词快速地回忆了一遍，居然找不出有任何一个词可以用来形容眼前冰川那气势磅礴的镜像。两个人停止谈话开始欣赏其眼前的美景。

不一会儿，谢罡：“你看，我们已经到了山顶了。”

到达观景台才早上 6 点钟，太阳还没有露头。谢罡：“我们来回走走。”走在冰川上，感受着雪的气息从脚下传上来，冰川上有很多的小裂缝，让他们觉得惊险和刺激。两个人慢慢走着，冰川上造型各异的冰雕一样的艺术品，远处仍然传来轰隆隆的冰崩的声音和隐隐看到有蓝光在远方的山谷闪烁，加上他们的想象力，不断带给他们新奇。

渐渐到 7 点了天边露出了鱼肚白，天空蓝的清澈，没有一丝云，而太阳照在那洁白的雪峰之上，象是给这些山镀上一层金，非常耀眼夺目。鸟儿在太阳出来的在一瞬间似乎也停止了啼叫，身边的游人都停止了话，屏住呼吸。当太阳的第一缕金光投到雪山上的时候，身边响起无数的快门声。几十座雪山在阳光的照耀下绚丽夺目，金光闪闪，而谢罡和何三忠，也沉浸在这无边的美色当中。

看完这个日照金山的景色之后，他们下行到冰川脚下。他们慢慢地走冰川之间行走，偶尔听到脚下有流水的声音，谢罡：“你看这些小水流，它们在冰裂缝下面流动，小心不要掉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进去了。”他们两身上只穿着薄薄的衣服在冰川上漫步，却也不会感受到寒冷。不远处还遇到有拍照片的女孩穿着裙子，在这雪山冰川之中留下她们的倩影。

漫步在冰川上，回想起原来的种种不如意和这一次赴会学到的投资知识，何三中开始说话：“从我报考大学的专业开始，经济相关的专业就爆满，追逐财富的目的从那个时候就有。但是，那个时候的报考几乎是盲目的，都是听从别人的意见。自己报考 CFA，其实也是在随着大流而去报考，也比较盲目。在社会上人的消费欲望，激起了对财富更直接的追求。人们忙于赚钱，来支撑各种消费，于是出现了心灵的迷失。人不知足，所以满足自己欲望的步伐一直没有停。而忘记了，钱重要，还是自己重要。为了满足自己的各种欲望，不停向外追求，一旦求不到，就会非常非常痛苦，后悔自己的能力不够或者是憎恨别人阻碍了自己。即便是求到，日后被人夺走、损失，也一样的生烦恼和忧伤。我在追求自己的欲望的时候，也一定影响到了别人。如果两个人的利益在这个时候产生冲突，而都不削减自己的欲望，就产生矛盾。我这几年都是这样过来的。”

谢罡：“其实有钱也不是富裕，没钱也不是贫穷。贫穷是内心一种很空洞的感觉和对外祈求的欲望，是一种悭吝不舍的表现。我见到过一些有钱人其实都是穷人。他们每天锁著门窗、闭著心扉，那种恐惧的心里，造成精神上极严重的贫穷。

我的有个客户曾向我说过，‘要想把财富保留一代都有困难，何况要跨多代保留。真正的满足会带来快乐。满足的时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

候，内心没有任何的不满。对于投资，无论是获利或者损失，我都感谢，因为投资磨练了我。为我获得盈利的基金经理，我非常赞叹他，因为他通过努力为我带来了财富。当投资账户有了损失的时候，我也知道那也是市场不理性不可控等多个因素造成的，没有人总是判断准确的，偶尔的错误是不能避免的，基金经理的犯下的这个错，总比我自己犯的要小，换成我可能损失更多。所以，我总是保持内在的满足，我这样就拥有真正的快乐'。这就是我们要寻找的。现在就要满足，现在都把握不住，谈什么快乐。'"

何三忠低头不说话。

谢罡看看他又继续说到："在人的一生中，吉凶祸福，变化难测。很多人只是一味准备，只是将幸福总是建立在无常之上，无常的本性就是无常，一旦稍微显露本性，虚幻的幸福就崩溃瓦解了。要身边的人时时都健康，不发生任何意外，也没有挫折和冲突。如果家中有人突然发生了变故，我们就幸福和快乐不起来。就好象你的父亲走后，我看你是一直都没有走出阴影。"

何三忠终于开口了："我最快乐的时候是小学时代，那个时候是 89 年，我可不可以不要中间的 89～09 年 20 年时间，只选取 89 年之前，那样心灵没有收到那么多的污染，也没有那么多烦恼。这些年我在梦中，总是有那么多次梦到小学时候，那么快乐。那种快乐是现在身边没有一样东西可以带来的感觉。为什么那个时候这些的会给我们带来快乐？现在的歌曲比原来的多很多，动画片也比原来的精美制作，为什么

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

听这些、看这些的时候，却没有感觉。永恒的快乐，是否一直要生活在记忆中？”

谢罡拍拍他的肩膀：“我明白你的感受。我们生到这个世界上的时候，一颗心纯洁的像一张白纸。可是，随著年龄的增长，各种贪爱增长了，在毕业之后进入社会，更是追逐钱财、美色、名位、权势。这一切就好象是饮盐水止渴，越喝越渴。于是，心开始变色，那些贪婪、嗔恨、妒嫉、傲慢，把心画得乱七八糟，最宝贵的心灵被污染了。人人都注意身体的清洁与健康，可有多少人注意到内心的清洁与健康？心被物欲所蒙蔽，不再光明清亮。拂拭去心灵的污染，纯净心灵，才是真正的快乐之道。童心是纯净的，所以要保持内心的纯净，就可以回去。什么时候都是小时候。”

两个人，继续往冰川深处走去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对冲基金的净土就是要建立一个不说谎的世界

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

接受本书采访的对冲基金经理名单

Scott Daly

Money Manger

Comprehensive Capital Management Inc.

Michael S. Cohn, CFA

Chief Risk Officer & Interim Chief Operating Officer

Cynthion Partners

16 North Water Street

PMB NO. 135

Greenwich, CT 06830

michaelscohn@gmail.com

http://www.linkedin.com/pub/michael-cohn-cfa/1/8b/223

Raymond Lahaut, CFA

Founding Partner

Almega Capital Management (www.almegacap.com)

Real Estate Securities Long Short Fund

Tel.: +31-6195-30-595

rl@almegacap.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Björn Englund

CEO & Founder - Godvig Capital

Fund manager - Babylon Fund

Mobile: + 467 352 95 333

Office Luxembourg: + 352 33 55 02

Office Lund: + 46 46 12 26 17

Office BVI: + 1 284 49 47 163

E-mail: bjorn.englund@godvig.com

Philipp Pölzl

Co-Founder Qbasis Fund Management

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

参考书目

Hedge fund of funds investing: an investor's guide

Handbook of hedge funds

Hedge funds for dummies

Hedge fund course

Investment strategies of hedge funds

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后序

关于资本市场的诚信（强烈推荐阅读）

被很多人称为"百年一遇"的金融危机我们在这一辈子遇到。但是有专家指出，中国的股市也只是短短二十多年的历史，用百年一遇来说不准确；如果人们继续用现在这样的心态来破坏相互之间的信任度话，那么也许在下一次股市崩溃之前，我们的个人财富就已经因为市场的无常和人与人之间的信任彻底丧失而灰飞烟灭。

资本市场，是一块最有效利用资金的领域。上百年来，国外的公司一直利用人们的财富来进行高效地运做，人们也得到高额的回报。资本市场也任由我们使用各种来源的资金进行各种商业目的。国内二十多年来的资金高效运转也为经济的发展做出了不可或缺的促进。然而，各种利益的冲突对资本市场造成了巨大的影响，在短短二十多年内出现了各种欺诈的事件，吃亏的都是投资者。事实上，各种投资者时时刻刻都面临投资巨亏的威胁。我们必须找到一些适用于全球的解决方法，只有这样，我们才能保护所有投资者的利益，包括你和我。所有人，都在为这个目标努力着。人们在寻求各种方法来保护资本市场里面的投资者和人与人之间日渐脆弱的信任感。

如今每个国家都在提倡诚信道德，例如美国的萨班斯法案刑事处罚财务舞弊，中国新通过的法律对内幕交易提出刑法处罚等等。但是，仅仅是这些，依然无法弥补这些人对投资者造成的严重损失。因此，很多业内专家学者已经开始行动。

投资者的投资的钱遭遇到各种形式的损失，这已经是老生常谈的问题。主要来自两个方面，一个是市场的无常，一个是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人的诚信出现问题。前者无法把握，但是后者是人为造成。在历史上，资本市场曾经历过几次股灾，并且因此家庭破灭、上吊跳楼的事件不计其数。现在，投资者损失的人数已经是通过不道德的方式获利的人数的数百倍，并且这个速度还有加快的趋势。如果我们还找不到解决的方法，资本市场最终也会完全失去本身存在的意义。当人们都不再将资金用于投资的时候，就导致了资本市场的灭绝。按照目前种种情况发展下去而不改变，资本市场灭绝的速度会比上几次股灾的速度快上数十倍。而利益分歧导致的道德丧失就是这次灾难的罪魁祸首。

我们必须承认，在资本市场存在的最大问题，就是利益不一致的过度分歧。如今，一项投资不再涉及的是一个区域的问题，而是全球的范围。如果将来全世界的资本市场完全打通，每个人的利益相关就更加错综复杂。近年来各种因素对资本市场造成的影响已经改变了资本市场的结构。我们面临的不再是可以迅速有效解决的局部问题。而是关系到几乎所有投资者的全球的资本市场问题。我们不能忽略一个事实，资本市场是实体经济的一个载体，其获得的利润是有限的。利益的分歧会加速资本市场角色的结束。

有些人对诚信问题不强调，他们说自己有权采用各种不道德的手段来赚钱，过上富人的生活。但是，如果他们真的这么做了，就会给本来信任就缺乏的资本市场带去灭顶之灾。这些人有这样的做法，是因为他们觉得除了这样做，已经找不到其它的赚钱的方法。而我们就是在找寻一种方法，在保护资本市场的诚信的同时，还让他们有一定的绝对回报，这应该是一种简单的方法。配置好自己的投资，获取绝对的回报，同时保持资本市场的诚信，我觉得这是可行的。实际上，对个人而言，要赚钱就更需要保护好资本市场，促进其发挥自己的效应，从而得到自己长期可持续的发展。要实现这一目

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

标，我们每个人都要做出贡献。

在资本市场中，资本的供需分布并不均匀，中国是一个具有资本供应同时和需求的热点地区。在中国，有各种各样的投资者，也有各种各样的投资机会。在新兴国家中，没有其它国家象中国一样让人振奋。

但是中国的资本市场从来不缺乏各种诚信问题，这样的诚信危机让一部分投资者不再投资到资本市场，同时也危及到靠投资来决定生活质量的投资者的生存问题。很多人把毕生储蓄都投入到资本市场，如果诚信出现问题，这些人都会出现房子的断供、疾病无法治疗、老人无法抚养的空前危机。这些人希望从资本市场来资产保值，但是资本市场是保值的地方，也是断送资产的地方。

4年前，我就开始制定计划，为了保护投资者的利益，那个时候我就开始构思建立一个透明平等的世界。这个世界不仅可以保护投资者，还可以让资本市场里面的人知道保护资本市场的必要性，它能教育每个人，让大家知道市场的无常和信任的脆弱。在这个世界里，就好象在日常投资活动一样，所有的人可以自由地进行自己的投资活动，不同的参与人可以分享资本市场带来的各种好处。为了建立这样的一个世界，我花了4年时间了解当今资本市场面临的各种问题，及掌握其相应的解决方法。

要建立这么一片净土，我计划需要3年的不懈努力。3年之后，这里将出现人人平等，充满信任的局面。建立这么一块净土，需要还原最初的投资精神：最求绝对回报。所以这里需要各种投资者、经纪人、对冲基金经理、上市公司等相关方。我和被邀请的人面临巨大的挑战，在3年时间里，我们将做出最平等、相互信任和最有回报吸引力的净土。

这一片净土，也是自由的一片空间，在市场的无常中找寻绝

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对回报是不变的，所以为中国的投资者选投资资产是一项既艰难有复杂的工作。资产必须要与他们现在的投资资产类型有补充的作用，中国的投资者需要通过国际的分散和资产类型的分散降低风险提高回报，而且该资产类型的大多数时候应该是能够得到绝对回报。

所选的投资对投资者必须有吸引力，因为我们想通过大家入住这么一片净土，来建立起人与人的信任。对冲基金，目前没有一个明确的定义和明确的分类，但是管理的资金和回报的绝对数量不会让人小看，也充满了多样性。在这些策略中，每个人都可以找到自己需要的资产和策略。因为各个市场都有各个市场的特点，甚至不同的板块之间的特点都不同，所以最好的配置是配置到当地的对冲基金经理。对于投资者而言，这是在建立信任的同时，建立起绝对回报的新的机会。

在净土里面，投资者还要考虑现在已经有的各种投资，从组合的角度来配置他们的资产达到投资目的。通常，这样的项目需要所有的人士的共同努力。投资者可以和对冲基金经理进行对话，感受他们的工作，让投资者了解对冲基金经理，或者换句话说，让他们与对冲基金经理建立起信任，一起投身到保护到资本市场的行动中，这就是净土的诞生。这也要求我们思考，沟通的渠道是怎么样的，沟通的内容有多深入，怎么样开除不合格的人，这些细节必须考虑地非常全面。

在中国，投资这个词还是容易让人想到欺诈，而不是公平和信任。因此，我不仅面对熟悉对冲基金的调整，而且还要面对另外一个难题：教育投资者。在接下来的日子，净土还会成为教育投资者的一个基地，成为保护资本市场不可或缺的一个力量。这样的不仅是保护了人们对资本市场的信心，同时还保护了资本市场的延续。历史上的股灾都记录了人们对资本市场失去信心时所做的一切。这是人类诚信问题所付出的代价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做出这个选择是困难的。现在我觉得，启动这个项目的时候到了。为了反映对冲基金的现状，我访谈了一些对冲基金经理并且融入对冲基金的基本常识完成了一本书。现在我邀请愿意和投资者建立信任关系的对冲基金经理进入这片净土，同时提供对冲基金和促进资本市场诚信的最新资料文件。这是全部的人的努力，不是仅仅靠我一个人就可以做到的。

我们保护我们的钱，因为我们热爱钱，而钱来自资本市场，所以我们热爱资本市场，而资本市场由人们组成，所以我们要爱人们。我们必须在人与人之间建立起信任，接受拯救资本市场这项迫切的任务，并且我们必须马上行动。

我们都知道，资本市场的基础就是人与人之间的信任。我们没有人是从昨天或者现在的资本市场中赚钱，而是从将来的资本市场中赚钱。

Charlie